全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

鹏华基金
PENGHUA FUND

鹏友会丛书系列④

鹏华杰出投资者文摘

全球杰出投资者的最新言论
为您的投资指点迷津

证券市场周刊◎主编



鹏华基金管理有限公司：荣获“2009年度金牛基金管理公司”称号
证券市场周刊：中国证监会指定披露上市公司信息刊物


辽宁教育出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



鹏华 杰出投资者文摘

证券市场周刊／主编



辽宁教育出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

鹏华杰出投资者文摘／证券市场周刊主编.—沈阳
:辽宁教育出版社,2010.8
ISBN 978-7-5382-8953-4

Ⅰ.①鹏… Ⅱ.①证… Ⅲ.①投资－文集 Ⅳ.
①F830.59-53

中国版本图书馆CIP数据核字(2010)第155927号

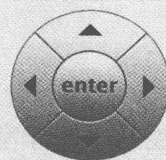
辽宁教育出版社出版、发行
（沈阳市和平区十一纬路25号 邮政编码110003）
北京盛通印刷股份有限公司

开本:787毫米×1092毫米 1/16 字数:180千字 印张:19
印数:1-6000册
2010年8月第1版 2010年8月第1次印刷

责任编辑:徐 悦 王 俊 责任校对:刘 璨
特约编辑:石 伟 封面设计:刘 妤

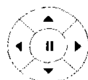
ISBN 978-7-5382-8953-4
定价:50.00元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



前言

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



前言

我的工作是阅读。

——沃伦·巴菲特

我认为我和巴菲特从一些非常优秀的财经书籍和杂志中学习到的东西比其他渠道要多得多。我认为，没有大量的阅读，你根本不可能成为一个真正成功的投资者。

——查理·芒格

知识降低风险，正如爱默生所言，“知识是医治恐惧的良方”。

——弗里德里克·科布里克

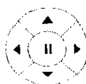
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关于投资

投资是个很有趣的问题，但也很伤脑筋，可能是从白领变成富翁的好途径，也可能是从富翁进化到负翁的不二法门。这玩意，你说它简单吧，要真赚钱还不太容易，对不少人来说，还是赔钱这种目标比较容易完成；但是那些已经富可敌国的投资界的老家伙们，却都说投资不复杂，我们只好再琢磨琢磨到底是咋回事。投资界的各门各派，一直在吵，都说自己功夫才是天下第一，但直到今天，还是没有哪派能结束投资界的混战，一统天下。我们认为：投资中问题的本质并不在于你“自称”是什么派别，而更在于你是否真正理解了这个派别在投资中的要点；不在于你知道多少种操作方法，更在于你是否知道各种做法的前提和限度；不在于你是否知道某些观点和原则，更在于你是如何能够领悟这些观点和原则的真谛；在这些基础上，如果能提炼出一套自己的投资模式并对之不断加以改进，那么你成为一名成功的投资者的可能性就比较大了。

对于投资，理解的过程可以足够复杂，但操作的方法要尽可能简单，投资者应该抓住核心的东西去做，否则可能无从下手。巴菲特曾经说过：投资简单，但并不容易。我们的理解是，知道某些原则并不难，但要真正理解这些东西并在实际操作过程中坚持做到，就相当不容易了。其实，资本市场是个很复杂的东西，其中各种变量非常多，而且各种变量之间的相互关系又以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



非线性的居多，所以在这个市场上，预测一类的事儿似乎还是少做为好。但是，在操作层面，一个人可以化繁为简，提炼出自己的分析与操作模式，从而达到将事情简化的目的。简单的操作要真做得好，往往需要建立在对事情的复杂性有足够认识的基础之上。

投资中的不同派别，在我们看来，很难争论出最终的胜负。知道一些休谟和波普尔的思想的人都知道，理论只能被证伪，无法完全被证实。在投资界的各种派别中(如价值投资与趋势投资、基本分析与市场分析等)，每一派都可以比较容易地将对方的观点加以证伪（就是很容易在对方举出一些己方成功的例子后提出失败的反例)，所以谁更正确就很难下最终的定论。更何况，当大家都觉得某一派极为正确因而纷纷采取相同的策略时，这一派的优势也就相应地小了很多（如果不是全部的话），这也就是说，如果你经常站在少数派一边，那你赢钱的可能性反而大很多。

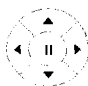
投资问题的本质或许并不在于你“自称”是什么派别，而更在于你是否真正理解了这个派别在投资中的要点。只要对所做的东西足够精通，无论是做股票还是做期货或者外汇或者其他衍生品都能赚到钱，我当然知道很多人用基本分析赚了不少钱，也见过用技术分析赚到钱的，还有很多人通过另类投资（Alternative investment）赚了大钱。问题的关键或许不在于你做的究竟是哪一类资产，也不在于你究竟是什么投资派别（价值派或者趋势派），而是更多地取决于你是否真正理解你所交易的品种、是否真正理解你所运用的分析方法。其实，我们认为很多自称是价值派或者技术派的投资者从本质上来说更接近于“误解派”——换言之，许多人所奉行的分析方法很难说是真正符合某个派别的真义——某些自称是同种派别的人所奉行的理念却很不一致：例如，价值投资的最核心、最首要原则是什么？有人说是安全边际，有人说是成长性，还有的人理解成长期持股（这就变成“死了都不卖”了)，以至于巴菲特在卖掉中石油的股份后，网上有网友大义凛然地指出：巴菲特不是价值投资者，要不然他干嘛不长期持有中石油？至于技术分析，也分预测派和不做预测派。也许是受了江恩的影响，许多人都成为技术分析中的预测派，他们往往认为可以按照图形预测股价。事实证明，这样做的人多数都付出了较为惨重的代价。极具讽刺意味的是，江恩死后他的儿子爆料说他的老爸根

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本没有像传言的那样赚了几千万，而主要是靠卖书赚钱！我们现在的理解是：做所谓技术分析或者趋势跟踪的根本在于资金管理、风险控制以及尽量避免预测。这样，即使在判断方向上只有三四成的正确率，也足可以赚到钱。基本面派和趋势派之间的差别看似极大，但他们之间的差别可能要远小于那些号称是价值投资或趋势投资或技术分析派别而实际上是“误解派”的人。比如，无论是奉行左侧交易还是奉行右侧交易，都有很成功的投资人士，前者如巴菲特等、后者如索罗斯等，这些人看似不同，但实际上他们都极为强调安全边际、风险控制、资金管理以及情绪控制的重要性，而且他们都认为对价格做预测是不太可能的事情，同时也是没有必要的。他们之间的区别在于，前者更强调的是公司分析，后者更强调的是市场分析。

此外，投资中的另外一个问题或许不在于你知道多少种操作办法，而更在于你是否知道各种做法的前提和限度。大多数人如果手里有把锤子，那么无论什么东西在他看来都像是钉子。比如，对于偏好有效市场理论以及与之相关市场计算数学模型的人来说，或许可以解释为：有一群人的数学非常好、发现数学比较有用，然后就以为数学可以解决一切问题，在他们看来，所有的问题都可以通过数学模型这个锤子来解决。又比如技术分析，运用在期货和外汇上时的成功案例相对多些，但是若用在个股上可能就要十分小心才行。目前在国内的期货和外汇领域，技术派占主流，而且在赚了钱的人中，也以使用技术分析的居多，这或许跟这些市场的基本面比较难以把握以及没有什么特别有效的分析方法有关，同时也可能与这些市场的交易规则有关——这些市场几乎没有不用保证金杠杆交易的，而且多空力量多数情况下比较均衡，因此技术分析在做某些判断时不能说全无用处。但是，若是拿来分析个股，其有效性往往大打折扣，因为个股可以被操控的可能性比较大，你想要什么样的图形？头肩顶？要不要我帮你做出来？再比如，巴菲特倡导低买高卖，但这是有条件的，他就曾说过最好不要借钱投资。但是，许多人只晓得前一部分，这些人一边大量借钱、一边尽力用这些钱来低买高卖。结果往往是，在股市下跌的过程中被迫强行平仓，血本无归。然后开始大骂价值投资，这跟许多人用图形去预测股价、遭受大量损失后骂技术分析差不多。巴菲特在投资时利用了自己旗下保险公司和能产生大量现金流的企业（比如喜诗糖果）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的大笔现金进行低买高卖，而又不必承担被强行平仓的风险，这样既利用了资金杠杆，而又在很大程度上消除了普通杠杆的风险。总之，投资者应该明白每一句格言、每一项技术使用的前提和限度，这一点至关重要。

还有，投资的问题或许不在于你是否知道某些观点和原则，而更在于你是如何得出这些观点和原则的。成功的投资者需要经历反复的实践和大量的阅读，需要从大量相左的意见、大量看似矛盾的观点和大师意见中，自己分析和总结出一些共性的、本质性的原则。只有通过这种方法获得的原则，而不是简单地在网上或者书上看到某几句原则然后背下来，才构成成功投资的基石，才有可能以不变应万变，才有可能在不同的时间、不同的国家、不同的经济背景下比较自如地对方法和手段加以变通。在这方面，帕波莱给出了一个杰出的例子。这个自称是巴菲特门徒的人，也是一个成功的基金管理者。他的阅读量极大，几乎无书不读（这一点与芒格非常相似），然后他把自己大量阅读的心得整理为一些核心原则，比如低风险、高收益的原则——赔了，赔得很少；赚了，赚得很多。这是他写的《憨夺型投资者》一书的核心思想，由此他在书中提出了几条操作准则：投资于现有企业；投资于简单企业；投资于具有持久竞争优势的企业；少投注，投大注，非经常性投注，注重套利；注重安全边际；投资于低风险、高不确定性企业和行业；投资于模仿企业，不要投资于创新企业等。在这里最重要的是：这些准则是他在进行庞大的阅读后总结出来的，而只有自己大量比较和总结后接受的原则，才能有效地避免教条化。

另外，如果能在此基础上，再提炼出一套自己总结出的分析模型，也许更有帮助。在这方面，有不少范例。比如说，在基本分析和技术分析结合的选股模式中，最著名的恐怕是欧奈尔的CANSLIM选股法则了。在基本分析阵营中，不少著名投资人士也都有自己的选股模式。巴菲特在他每年的年报中都要提到他那“四过滤器”选股模式，并不遗余力地为之进行宣传。另外本书中介绍的三角投资法、三步选股法、投资气候模式也是非常不错的例子。还有一些特别强调选择成长性强的选股模式，比如弗里德里克·科布里克总结的BASM模型和7步法则，BASM模式是指公司的经营模式（Bussiness model）、假设（Assumption）、战略（Strategy）、管理（Management）四大因素的考察，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7步法则包括耐心、知识、原则、情感、投资期、市场时机和基准（当然，这个模型和法则看起来有点乱，但如果把它总结成像芒格制定的投资清单那样，是非常具有可操作性的）。再小到会计分析上，有一个著名的哈佛分析框架，我们曾经把它总结为“三量四分析”：即盈利质量（经营业绩如何及有无粉饰，主要看损益表）、资产质量（即财务状况如何及有无粉饰，主要看资产负债表）和现金流量（现金流量多少及有无粉饰，主要看现金流量表）；战略分析（行业和目标企业竞争战略分析）、会计分析（会计策略分析和会计政策评估）、财务分析（财务比率分析和现金流量分析等）和前景分析（企业发展前景和财务趋势评估），这个会计分析框架在黄世忠主编的《财务报表分析——理论·框架·方法和案例》一书中有具体的分析。此外，运用这个财务报表分析模型能全面而快速地切入到核心。

关于本书

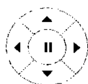
我们出版这本书的目的，也正是为了在这些方面给广大的投资者提供方便。尽管现在国外投资方面的很多经典著作已经翻译成中文，但是还有大量投资方面的经典文章或大师访谈未被翻译成中文，导致不少投资者没有学习这些材料的机会。我们借这个机会将这些文章整理成中文，以飨读者。我们认为：只有尽可能多地知道各种投资思想，尽可能多地接触投资大师和专家们的意见，才有可能更为正确地认识各种投资方法的优劣与利弊，才有可能最终演化出自己的投资方法和模式。

下面是关于本书内容的简要导读。

上半部分是大师篇。此部分精选了一批价值投资界的顶级基金经理，例如唐纳德·亚克曼、乔尔·蒂林哈斯特、塞思·卡拉曼、罗恩·拜伦、梅森·霍金斯、约翰·赫尔曼、格伦·格林伯格、戴维·戴德曼、威廉·普里斯特、沃萨特、马丁·惠特曼、查克·阿拉格、埃维亚尔、罗德里格斯、伯科维茨、米伦坎普以及大家非常熟悉的老朋友沃伦和芒格叔叔。

这些大师都经过了我们的精心选择，他们都有真实而卓越的投资记录，并且都是著名的基金经理，许多人管理的是上百亿美元的资金（比如伯科维

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



茨管理着110亿美元的资金、霍金斯管理超过300亿美元的资金)。在本书中，我们主要介绍了他们的投资历史记录、他们投资的理念和原则、具体的方法和手段、他们对一名成功的投资者应当具备什么样素质的看法、对投资界流行的错误观念和过往教训的总结以及对于投资市场的看法等。

我们所选择的投资大师都有杰出的投资记录，他们的投资理念和原则也十分相近。当我一篇一篇看完的时候，我想到了翻看伯克希尔年报的感受——感觉对方讲的东西是那么的相似和一致。所有这么成功的人士拥有的原则如此相近，足以证明对于他们这样管理着庞大资金的投资者来说，有一些可以发挥作用的普遍原则，这些原则包括：安全边际方面（包括具有吸引力的估值——较低的价格\内在价值比)、健康的资产负债表方面（包括充足的自由现金流、较高的资本回报率等)、业务模式方面（包括进入壁垒、易于理解、经济敏感度低、具有较高的再投资回报率等)、管理层方面（诚实能干、股东导向型的管理层等)、追求绝对回报而不是相对回报、多是坚持自下而上的选股方略等。

在具体的投资方法方面，您可以看到亚克曼的三角投资法、霍金斯的PV投资法、赫斯曼的投资气候理论、阿格拉的三步投资法等，它们肯定能让你想起巴菲特的“四过滤器”投资法则。另外你还可以看到卡拉曼进行的安全边际压力测试，以及他为什么不按行业而要按投资主题来组织他的分析团队，你也可以看到格林伯格如何使用贴现现金流模型进行融入安全边际因子的估值，以及罗恩·拜伦和伯科维茨如何利用公司的突发事件股价出现暂时性下跌时买入的策略。

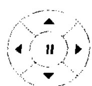
但是，仅仅有原则和方法只是成为一个成功投资者的部分条件，成功投资还依赖于其他很多因素，例如蒂林哈斯特说要耐心，卡拉曼说要有勇气但不能自大、拥有长期定位的优质客户至关重要，格林伯格和伯科维茨都表示资金管理者承诺将个人所有的资金与客户资金一起投资于自己的基金非常重要，他们认为投资成功的关键之一就是把所有的资金都投入到自己的基金中去并成为自己管理的基金的股东。格林伯格还认为投资者应该重点培养那种可以清晰辨别出有良好发展前景业务的能力。在这个方面，芒格认为：投资要成功，好的品性比高IQ重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上面讲的都是“成功学”——你要做哪些事可以促进你成功，但是仅仅知道“成功学”可能还是不够的，你还需要知道“失败学”——哪些观念是错误的，你需要汲取以往的哪些教训。就如芒格所言：人们应该事先知道去哪个地方会死，然后别去那儿就行了。卡拉曼特别善于总结，他一口气列举了20条2008年的教训（还额外奉送了10条虚假的教训），这让我们钦佩他真知灼见的同时也直冒冷汗——原来有这么多地方容易死人啊。格林伯格对此嗤之以鼻：与客户对话、从华尔街分析师那里吸收投资理念以及市场营销，根本就是在浪费时间。普里斯特也认为：诸如市盈率、盈利之类的指标我根本不会看，我看的是自由现金流。阿拉格站出来，整了整领结，慢吞吞地说：相对低的风险不是来自于市场波动的减少，而是所投资企业的实力。伯科维茨闪出来说：行情不好时，基金规模大没问题，但行情好的时候，基金规模太大就有害了，我不搞多样化，越是多样化越接近平均水平。

在读到这些顶级基金经理的言论时，读者要有自己的判断力，最重要的不是内容，而是你是否对这些东西有自己独立的思考。比如，如果我们对资金量大小的问题进行考察，那么就会发现当所管理的资金量特别大的时候，你只能采用与大众反向的低买高卖。在这个方面塞思·卡拉曼的一席话会加深我们的理解：“你必须在市场下跌过程中买入。在下跌过程中比在回升上涨过程中有更多的容量，而且有更少的买入者竞争。”如果你采用的是趋势跟踪策略的话，在你的资金量太大或者市场容量太小的情形下，你几乎不可能顺利完成进场和出场的动作。如果管理的是大资金，不在跌势时买入，反而像趋势跟踪者那样在升势时买入，那么你的买入可能还没进行到一半，股价已经被你自己抬到半空中去了；同样，大资金要顺利出货，如果不借升势反借跌势，那估计要把股价搞得连续跌停，最终还是出不了。但是，小资金或者是容量极大的市场（比如外汇市场），就不存在这方面的困扰，所以趋势跟踪在小投资者那里和外汇投资方面，还是有不少市场的。但是趋势跟踪有它的局限，资金量大了之后，必须转换投资模式，要不然就转到外汇那样容量极大的市场。在股票市场上，采用趋势跟踪策略的投资者能做到像曹仁超那样可能算是比较接近上限了（虽然国外比他更有成就的股票市场趋势跟踪者也有，但是我听说过的不多）。大家知道趋势跟踪的鼻祖利弗莫尔生活的主要年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



代正是牛市和熊市大转换特别明显的20世纪20年代和30年代，除此之外他的很多名声来自于他在期货战场上的表现。

另外，投资风格绝非僵化固定。巴菲特并不称自己是价值投资者，实际上他在给股东的信中还声称价值投资这个名称有一定的误导性。他也做套利交易，也做过期货期权，也做空过美元，还曾经大量收购白银。换言之，他的投资风格并不是铁板一块。巴菲特早期的投资风格跟他后来的风格是有差异的：在投资生涯的早期，巴菲特尽可能寻找那些将要进行资产重组的公司进行投资，这就使得大部分资金用于套利投机。为了追求更多的利润回报，巴菲特在套利投机中还常常贷款。他将投机剩余的资金用于普通的股市投资，这部分资金通常只局限于三四个公司的股票。最后，随着他手中的资金的逐渐扩大，巴菲特通过财政杠杆已经能够控制他所投资的公司了。这时，巴菲特发现他能够收购那些价值被低估的公司，并改善公司的财务状况，然后他就能以更高的价格将公司出售来赚取更大的利润。巴菲特就是在这个时候组建了他著名的伯克希尔·哈撒韦投资公司。

下篇是专家篇。在此部分，我们所选取的主要内容大体可以分为以下几个方面：总论、对于基本分析方法的论述、对于市场机制的论述、对于风险管理的论述、对于投资者自身的分析、对金融服务选择的论述等。概括起来，可以理解成：认识公司和行业、认识市场、认识风险管理、认识你自己等。

在总论方面，我们选取的文章介绍了某些专家们眼中的价值投资要点，而且我们还关注投资风格，以及不同条件下（比如说有债务的情况下或是在经济刚刚经历大衰退后）如何进行投资的要点，此外我们还比较了投资和赌博的异同。

在基本面分析方面，我们所选取的文章主要是如何高效阅读年报，如何有效地衡量管理层，为什么“罪恶行业”可能是你的巨大机会，何时才是合适的卖出时机，公司借款扩张、回购股票、申请破产、提高股息、增加借贷会有什么影响等等。

在市场机制的论述方面，我们所选取的文章主要是回答以下几个问题：市场到底是如何运行的？到底是什么在驱动着股价的涨跌？市场如何受到人们心理的影响？除此之外，我们还介绍了一些较为基础的知识，例如股票的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易制度方面。

在风险管理方面，我们所选取的文章主要是论述资产配置的原则，风险的防范策略，并且介绍了对冲策略和不同资产品种之间的替换策略，此外还分析了分散投资的作用以及过度分散的危害，我们还对如何度过防范通胀提出了看法。

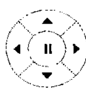
在认识你自己方面，我们讨论了投资者应该控制哪些情绪，当牛市来的时候，你应该在心理上做好怎样的准备？你应该怎样识别在潜意识中影响大多数人的心理陷阱？你是否能确定自己是在投资而不是在赌博？

我们提供了一些关于金融服务业方面的知识，介绍你是否需要选择金融理财师、如何选择自己的经纪人、怎样识别银行利用你的粗心和对利息的不敏感赚你钱的小把戏等等。

专家篇的文章中有不少佳作，相信大家通过阅读会加深这个印象。不过，此处我还是需要对其中的某些内容做些说明。

本书中有不少文章谈到了资产组合。巴菲特和芒格并不欣赏学术界和华尔街的投资组合理论，他们认为过分散投资是无知的借口。巴菲特认为："要想成功地进行投资，你不需要懂得什么Beta值、有效市场、现代投资组合理论、期权定价或是新兴市场。事实上大家最好对这些东西一无所知。当然我的这种看法与大多数商学院的主流观点有着根本的不同，这些商学院的金融课程主要就是那些东西。我们认为，学习投资的学生们只需要接受两门课程的良好教育就足够了，一门是如何评估企业的价值，另一门是如何思考市场价格。"芒格说："（集中性价值投资）这个观点在学术界毫无影响。投资经理们也不认为采用这种方法可以赚很多钱，他们都认为这是怪异之谈。"但是，我们还是在这里介绍了一些关于资产组合方面分散多元化的知识，主要是考虑到：（1）不少人并没有时间去仔细调查公司就开始实践"价值投资"。在这种情况下，分散投资可能会减轻他们的损失。（2）即使你不同意这些文章的看法，你也可以从中受益，你至少知道其他人是怎么想的，因为有时候你的成功也需要利用他人的错误。在《证券分析》第六版导言中，塞思·卡拉曼写道："在学院派那里，数以千计的投资学习者被灌输了'证券分析无用论'这种观点——风险反复无常，投资者无需过分追求好的方法，因为在高效运作的市场中不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



存在什么好的方法。这样一来，学习者都变得庸庸碌碌，提出的也都是些粗陋的见解……对几代年轻投资者的这种洗脑式教育让市场活动效率极为低下，也让聪明的投资人有机可乘。”如此看来，那些商学院的教授们作出了如此重大的贡献，真应该给他们中的某些人颁发“毁人不倦终身成就奖”。

本书中还有些关于风险测量的文章。我想强调一点：学术界和华尔街都相信一个理论，即风险和收益对等，高风险会有高收益，低风险会有低收益，他们还把这个反过来推理，认为高收益一定是伴随着高风险的，低收益一定是伴随着低风险的。（我忍不住设想，假如有个家伙就是喜欢做些在悬崖边跳舞的危险事情，学者们会不会认为：这种活动风险这么高，肯定有很高的收益。他们要是见了中移动和中石油赚那么多钱，会不会对中移动和中石油的老总说：这种经营活动收益这么高，风险肯定很高，你们可千万别做！）但许多时候风险和收益并不对等，而且正如帕波莱所言，他们忽视了一种类型：低风险高不确定性的投资，而这类风险不高的投资有可能带来很高的收益。“华尔街不喜欢不确定性……他们喜欢低风险低不确定性，但这种股票很少能降低至低廉的水平”，华尔街没能区分风险性和不确定性。巴菲特曾说过：“准确地发现市场通常有效之后，（学者和华尔街的从业者们）进而错误地认定市场永远是有效的，但这两个表述的差别就犹如黑夜和白天。”套用一下，可以说：“准确地发现风险和收益通常成正比之后，（学者和华尔街的从业者们）进而错误地认定风险和收益永远成正比，但这两个表述的差别就犹如黑夜和白天。”不仅如此，学界和华尔街通常将股票的波动性和风险性等同，认为波动性越大，风险越高。但实际上，波动性大是趋势投资者能赚到钱的基本前提，也是价值投资者能够买到低价股的前提。学界之所以将波动性与风险性等同，可能还是因为锤子和钉子的关系，如果不这样认为风险就很难测量。一旦认定风险性等同于波动性，就解决了测量方面的一大障碍，就可以用上那些漂亮的数学模型了。我想，要是这些人恰好有一双非常漂亮的鞋，可惜比脚小了不少，也许他们第一反应就是拿把钢锯把脚多余的部分锯掉！

其实，风险控制的手段绝非仅仅只有投资的分散化，其他的都能够有效地降低风险，比如尽你所能地了解你所投资的对象；买入时在价格方面留有足够的安全边际；充分利用赔率（在赔率有利于己的时候多下注或下重注，

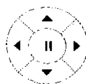
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在赔率不利于自己时少下注甚至不下注）等。最重要的是：分散化在降低风险的同时往往会导致利润的同步下降，而其他几种上述几种风险控制手段能相对有效地避免风险与利润同降这个弊端。上篇提到的那些投资大师中，除了巴菲特和芒格外，曾经实现的最好收益是格伦·格林伯格创造的，他在1984—2004年20年间的年均收益率为22.5%。大家可以看到格林伯格持股的集中程度多么惊人：他的酋长资本公司持股数量一般都会少于10只，最多时12只，最少时6只，同时保持30%的现金仓位。最令人惊讶的是，在取得如此高收益的同时，他的投资收益波动程度还低于股票指数的波动。

在本书中，有几篇文章是讲情绪控制的。我们认为，股市中情绪控制的良好程度与一个人在其他方面的自我控制能力存在很强的正相关关系，所以我所知道的一些著名的投资家在日常生活的许多方面都非常自律。一个在日常生活中过度放纵自己的人，很难在投资市场上有所成就。科布里克认为，虽然“系统专业的学习并不能消除人的情绪，也不能避免冲动，没有什么能减轻我们的不确定感。但是，如果拥有原则和知识，澎湃的情感还是可以得到控制的。控制情感，并用原则和知识代替情感，这就是秘密”。

最后讲再讲一点本书中提到的投资方法与模式方面的问题(其实，用投资清单这样的词语来概括可能更好，比如芒格就有他专门总结的投资清单，每次做投资时都拿出来一条一条对照)。说到模型，不一定非得是数量化的，更不一定非得要公式，像帕波莱那样建立几条准则也行（本书中的大师们大多都有这样的准则，而且多数很相近)。实际上对中小投资者来说，像欧奈尔那样将基本面和技术面结合起来的CANSLIM模型也很好。为什么要建立自己的投资模型？还是让我们听听科布里克的解释吧：“(如今大多数投资者）十分擅长反用奥卡姆的剃须刀，即对待股票信息时，不是关注几个关键因素，而是信息越多越好，他们说得头头是道，但大多数人不会选股票。研究显示，分析中添加太多变量会降低你的决断能力，四五个关键的变量足以让你了解一个公司。越简单越有效，这绝对是成为一名出色的风险投资人的捷径。只要知道哪些因素最重要，那么辨认、利用这几个关键性因素就是选择股票的秘诀……这是BASM模型会从我的经历中冒出来的原因。它能帮助你集中注意力，免受信息过量之苦。”当然，最好你自己使用的模型是通过自己花费大量时间

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



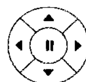
学习和实践检验并不断修正而得来的，只有这样，你才可能对其进行灵活的运用。换言之，只有经历了这样长期学习和总结的过程，你才能避免将别人的模型教条式地拿来套，结果却把自己套进去的情形。

最后，我们的工作——包括我们选取文章的角度和所选取的文章内容，肯定有不少不足之处，希望大家能够主动提出意见和建议，以便我们在随后的工作中能选出让您更满意的文章。

编　者

2010年7月底于北京

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



目录



前言上篇：大师论道 1

本期重点推荐大师 2

1 唐纳德·亚克曼：把股票看作债券 2

2 唐纳德·亚克曼：如何避开并驾驭经济危机 7

3 唐纳德·亚克曼：三角投资法的选股策略 14

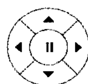
4 塞思·卡拉曼：现在比任何时候更担忧 18

5 塞思·卡拉曼：被遗忘的2008年的教训 25

6 布鲁斯·伯克维茨：成为自己基金的股东 31

7 布鲁斯·伯克维茨：成功的关键 36

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



大师选股方略 41

8 梅森·霍金斯：PV价值投资法 41
9 约翰·赫尔曼：投资气候理论 46
10 查克·阿格拉："三步选股法"的投资方法 52
11 威廉·普里斯特：盯紧自由现金流 56
12 沃伦·巴菲特：我的慈善承诺 61
13 乔尔·蒂林哈斯特：顶级基金经理的秘密 63
14 罗恩·拜伦：习惯"试驾"的投资家 70
15 格伦·格林伯格：低调的价值投资者 75
16 戴维·戴德曼：传奇的反向投资者 80
17 沃萨特：加拿大的沃伦·巴菲特 85
18 马丁·惠特曼：廉颇老矣？ 90
19 查理·芒格：基本上，结束了 95
20 埃韦亚尔：价值投资经得起时间考验 101
21 罗伯特·L·罗德里格——激流勇退者的担忧 105
22 罗恩·米伦坎普：写给投资人的信 109

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下篇：专家视点 111

投资理念与投资风格 112

23 价值投资者手册 112

24 您的投资风格很热门吗？ 117

25 如何成为一名保守型投资者 121

26 破产还是进行其他投资？ 124

27 在衰退之后的经济中获利 127

28 像老虎打高尔夫那样玩转市场 130

29 指数基金解析 133

30 如何战胜市场 136

31 全面揭秘：投资与赌博的比较 141

基本分析 144

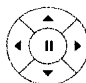
32 如何高效地阅读年报 144

33 盈利能力驱动股价 148

34 关于利润：投资者应该知道的所有事情 152

35 公司事件如何影响股票和债券持有人 155

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



36 卖出时机的信号 158

37 罪恶投资：适合您吗？ 163

38 理解股票分拆 167

39 什么是金字塔方案？ 171

40 度量管理能力 175

市场分析 179

41 投资的基本机制 179

42 金融市场——当恐惧和贪婪占据主导地位时 183

43 股票交易的基本知识 186

44 已发行股与流通股的基本知识 189

45 驱动股价的各种因素 192

46 知道您作为股东的权利 197

47 纽约证券交易所和纳斯达克：如何运作 202

48 投资的冬季节日 206

49 货币是什么？ 209

风险管理 213

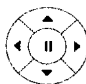
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

50 确定风险和风险等级 213
51 资产配置：盈利的第一步 217
52 抵制通货膨胀 221
53 在股票之外进行多样化 225
54 多样化您投资组合的5个小贴士 228
55 您的投资组合权重过大吗？ 230
56 初学者的套期保值指导 234
57 投资组合过度多样化的危险 238

认识你自己 241
58 您是在投资还是赌博？ 241
59 测试您的资金属性 245
60 市场问题还是应该责备投资者？ 249
61 您为牛市做好心理准备了吗？ 254

金融服务市场 257
62 选择一名顾问——华尔街与独立顾问 257
63 5个正在消失的理财规划师神话 261

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



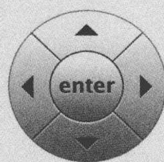
64 选择一个合适的经纪商 264

65 年利率和年收益率：为什么银行希望您不能说出二者的区别 268

66 您是否需要一名理财顾问？ 271

67 储蓄账户并不总是现金资产的最好去向 275

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



上篇

大师论道

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大师论道

本期重点推荐大师

1 唐纳德·亚克曼：把股票看作债券

作为成功的长期投资者，如FPA的罗伯特·罗德里格斯，费尔霍姆（Fairholme）的布鲁斯·伯克维茨和第一鹰（First Eagle）的埃韦亚尔，这些传奇的人物都自豪地称自己为价值投资者。

亚克曼的投资时间跨度为10年。他喜欢以低价买入成长型公司，并选择在公司以低于整体价值出售时买入公司股票。这一投资理念已使得亚克曼基金在过去三年、五年和十年的业绩在美国大盘股基金中都名列前茅。

在过去的10年中，亚克曼基金的年均收益率已超过了11％。但他的反向投资风格也有面临批评的岁月。在科技股繁荣的90年代后期，亚克曼基金落后于市场，基金面临着投资者赎回的窘境，董事会曾试图将他撤职。在网络泡

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

沫破灭后，他的谨慎使他得到了平反。亚克曼在2002年的业绩超过标准普尔500指数34个百分点。在他出色的长期表现得到了肯定后，亚克曼去年入围了晨星美国国内股票十年杰出基金经理奖的评选。晨星的评选词中写道："亚克曼一直是一个有着自己固定投资风格的娴熟投资者，他的选股方法已经使他不仅在本世纪头十年里的成绩远远超过了同行，而且在他创立基金后的17年里都是如此。"

在最近接受WealthTrack的大投资者系列采访中，大盘基金经理唐纳德·亚克曼解释了他的投资风格如何使他在无论怎样的市场环境中都能不断地寻找隐藏的宝藏。

问：不像其他的一些价值型基金，亚克曼基金在2008年市场低迷时避免了大的损失，收益超过了市场和同行11％。你是如何做到这一点的？

亚克曼：我认为这是因为我们在金融行业的风险仓位非常小而产生的结果。我们确实在金融行业有一些投资，就是AmeriCredit，AmeriCredit是为次级信用的买车人提供贷款的，听起来感觉该公司比较可怕。

问：的确如此。

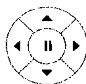
亚克曼：但是，它有一个的确是非常有利可图的商业模式。我们买入一家企业，我们了解我们所买的企业的业务情况。

问：亚克曼基金有怎么样的投资理念？

亚克曼：我形容这个投资理念是把股票当成是债券。我尝试使用一个三角形来解释。三角形的底是一个低的购买价格。我们做的是尝试通过观察公司未来产生的现金流、公司的增长能力、公司未来的盈利能力、再投资能力并考虑未来的通货膨胀，来寻找股票未来的回报率。我们会得出一个股票的复合增长率。

问：每家公司的回报率都是你分析计算得来的，而不是通过任何其他机构或研究分析师来获取？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



亚克曼：是的。通过这样做，我们觉得它将使得无论是其他公司、资本结构的其他部分还是债券等不同投资之间的比较更容易也更客观。这样就可以给投资提供相应的质量等级。例如，可口可乐股票可能是AAA级的，AmeriCredit信贷是BAA级的等等，购买低等级债券就需要有一个更高的收益率。我可以在内心为所有不同等级的股票描绘出收益曲线，就像买债券一样，试图购买那些拥有最佳的风险回报的股票。

问：利用债券作比喻，你是否只买那些投资级的股票呢？大家都知道垃圾债券会有更高的收益，你会买入垃圾股票吗？

亚克曼：这实际上就在过去几年里发生的事。让我用最近三年作为一个周期来说明。在2008年初，我们作为自下而上的投资者投资于高级别的公司股票，而且这些公司也是我们一直投资并持有的。但是，在2008年底和2009年初，实际上，我们的投资范围放开到了从AAA级到BAA级或更低的级别了。

我的儿子史蒂夫在这一点上喜欢把我们当作捡垃圾的人。对于那些对经济敏感、有着更多的预知风险的低级别股票，无论你如何仔细选择，买入它们的确有下跌的代价。但是，这也意味将投资转移到这些股票上后，当经济复苏时会带来巨大的好处，届时我们会大大受益。

问：在金融危机期间及过后，你是不是会发现没有坚持自己原有的风格？

亚克曼：这不是我们的一般的投资模式。但我认为它应该归结为保持客观。这也是我们一直试图做的事。我们尽量保持客观，并考虑如何为我们的投资者提供最好的长期回报。因此，这也就是为什么我们当时选择了转向。

问：之前你提到作为一个基金经理，将你分类很难。你的投资理念里有价值成分，也有增长成分，还有其他。但众所周知的是你有价值倾向。那么，对于你来讲价值是什么意思？

亚克曼：首先，我认为这个术语是被过度使用了。我没听说过有人说自己买了价格过高的股票。好吧？但我认为有一种这样的分类，我觉得价值意味着我们真的不希望失去自己的金钱，不想有损失。正如有人曾经说过，在这个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行业有两个规则：第一个是不要输掉客户的钱，第二个规则是不要忘记第一条规则。因此，我们认为风险是永久性资本损失的危险。此外，我们真的非常努力避免这种情况的发生。

问：你如何避免这种情况的？

亚克曼：通过做充足的研究和保持客观，而且在思想方面认为我们是在购买一个业务，所以我们是真正的商人，我们要了解业务，以便了解我们买了什么，而且我们要以低于其价值的价格购买。

问：在这个特别的时刻，当我们经历了2009年市场的低点，在股市行情不错的时候，什么是现在的价值？是否还有具有吸引力的价值？

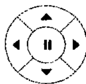
亚克曼：有。但是可以这么说，我们又回来了，像两三年前一样，高等级的企业股票有着最好的价值。我的意思是，我们最大的持股是百事公司。我认为，百事有着一个相当好的业务，我同时认为该股现在在一个好价位。不过，大多数人都不会这么做，并且说，你持有百事怎么能够战胜市场呢？但是，在风险调整的基础上对我们来说，百事看起来有着真正卓越的价值。

问：我看你的五大持股：百事可乐、新闻集团、可口可乐、康菲、维亚康姆。这些都是非常不同的五个名字，但显然它们都有着共同的东西。它们的共同点是公司品质吗？

亚克曼：是的。我认为康菲可能有点不同，因为它有着很大比例的固定资产组成部分，其他则是低资产比例。

维亚康姆和新闻集团有着更多的对经济的敏感性，康菲在一定程度上也是。其他两个，我想真的只是经典。大多数人会考虑它们是防御类股。但我觉得它们的估值是非常好的。我的意思是，12年前可口可乐卖到每股89美元的高点。现在，它只有50多美元。人们认为它不能继续运行良好，因为碳酸饮料在美国不是很受欢迎。但是它们80%的收入来自美国以外的国家。这实在是又一次卓越的价值的体现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



问：你刚才提到的事实，百事和可口可乐有80%的市场收入来自于海外市场，这是否是一个投资主题？在一段时间内有没有你确定的投资主题？

亚克曼：我觉得可能有更好的方式来看待它。我们认为，正如我刚才所说，三角形的底是一个好价钱，三角形的一侧是买入良好的业务，第三部分，顺便说一句，是买入良好的管理。在好价格的基础上争取获得最后两个，即好的管理和业务。

几乎所有的业务，可以放在一个二维坐标中评判，如果一个轴是固定的资产，另一个则是对经济的敏感性。我们发现，如果你以较低的价格获得有着低经济敏感性和较低资本要求的企业往往会获得丰厚的回报。问题是满足这些的通常是大企业，不管是可口可乐、强生公司或百事可乐或别的公司。但偶尔，它们股价下降并显示出良好的价值。现在正好是这样的一个时期。

问：请解释一下。我的意思是，你为什么认为美国主要的蓝筹公司最被低估？

亚克曼：我认为部分原因是因为，正如你所说，我们的股市已经在过去15个月有一个大幅的上升。而这些股票，因为它们是防御性的股票，没有在之前的危机中急剧下跌。因此，它们也没有在股市上升期上涨太多。我认为70％的投资者是趋势投资者，他们购买那些看起来很好的股票。

因此，他们回顾过去的9、10、15个月，然后他们说，这些股票价格根本不动，所以我不希望持有这些股票。而这也正是为什么这些股票变成了好的投资标的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2 唐纳德·亚克曼：如何避开并驾驭经济危机

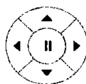
亚克曼为了“以低廉的价格买入证券”，他需要计算个股的预期远期收益率，并设定不同行业的最低年收益率。简单地说，他的远期收益率是当前的现金流收益率加上通货膨胀率，再加上自由现金流的年增长率。下面，我们主要关注亚克曼如何应对经济大局势，如何控制现金水平，以及如何达成卖出的决定。最后，总结一些他在投资上的关注核心，以更清晰地表明他的实践方法。

避开了两次危机

对许多美国投资者来说，过去十年经历了两个最终破灭的市场泡沫。许多不幸的投资者在错误的时间进入和退出市场，使得他们的物质财富承受了很大的损失。比较而言，今天亚克曼基金的投资者是幸福的。但是，事情也并不总是这样。早在上世纪90年代末，即科技股的泡沫时期，亚克曼基金的收益是落后于市场的，因为唐纳德·亚克曼当时青睐于非高科技小盘股。该基金董事会甚至试图把他赶下台，基金投资者也将投资赎回。而2000年网络泡沫破裂，唐纳德·亚克曼当时简直被人们看作是一个天才。亚克曼基金在2000年至2002年的三年里大幅度击败了标准普尔500指数。进入2003年至2007年，在市场恢复期间，亚克曼基金赢得的收益只是体面的但并不迷人。

2008年，市场变得一团糟。而亚克曼在危机期间的表现就很非凡了，他是如何做到的呢？在危机拐点出现的时候，他们持有较多的现金，投资组合中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



也基本是防御性股票，比如可口可乐和百事可乐。他们只持有AmeriCredit（ACF）等很少的金融股。因此在股市下跌后，他们能够利用手中的现金以便宜的价格买入股票。当现金用完后，他们也正好可以将坚挺的可口可乐和百事可乐股票卖出，买入以消费为基础的周期性股票，这些股票有着极高的现金收益率，相比于自身收益，它们的价值很明显被低估了。

在2009年下半年，他们重新将资金配置回归到消费类公司，如可口可乐和百事可乐。现在基于同样的或类似的回报，他们宁愿自己买入像可口可乐这样较保守的股票，而不愿意持有金融行业和周期性行业等有着较高风险的股票。

灵活的价值投资

亚克曼在低质量股票上机敏的买入卖出，不仅使得他在2009年获得了高回报，还为他赢得了“灵活的价值投资者”的美誉。在给定投资环境的情况下，看起来他能很轻易地改变融通投资方式。如果是这样的话，亚克曼基金的投资者则会有些担心，因为投资者期望基金经理所做的最后一件事就是坚持，而不是前后矛盾。

不过，仔细地检查他们的交易记录，就会发现他们是在投资框架内进行投资工作的。在2008年底和2009年，亚克曼买入了USG公司、Williams-Sonoma与Abercrombie & Fitch公司的，并且买入了金融股比如美国银行（BAC）和巴克莱银行（BCS）和价格已经腰斩的AmeriCredit公司的股票，因为他认为“一些周期性股票的交易价格已经彰显了极高的现金收益率”。

以AmeriCredit公司为例，这是一家次优汽车贷款公司。亚克曼基金自2003年就开始拥有其股票，所以他对于这家公司非常地熟悉。下面是亚克曼关于这家公司的一段发言：

“我们自2003年以来就已经投资于AmeriCredit公司。它有着一个经验丰富的管理团队，该团队已使得公司度过了显著的下跌周期，他们一直提供关于公司经营的贷款业务组合详细透明的月度数据。因为它在其业务说明中提到客户中有次优贷款人，该公司显然会受到经济衰退的影响，但是市场对此有些反应过度，并致使其股价跌到低于5美元，只有我们认为的正常收益的1–2倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们认为这是不正常的，所以我们在股价5美元时加仓一倍。”

换句话说，亚克曼只根据风险来决定其交易的股票的性质，并根据低质量股票和优质股票的远期回报率的差距，来做出正当的交易决定。当低质量股票的远期收益率和优质股票拉大到一定程度时，亚克曼就会有理由选择周期性的股票。当经济形势回到类似于正常状态的情况下，他又会回来持有高品质消费类股票，等待下一个风暴的到来。

关于宏观预测的作用

不管自觉与否，投资者总是会对将来的经济形势和股票市场做出自己的预测，并相应地决定自己的投资头寸。新闻中总是充满了这种预测。但在任何特定市场环境中总是有至少两个阵营，即看空或看多。而且每个阵营中都会有经验丰富和成功的经济学家或者基金经理，这使得投资者陷入困境。

亚克曼是个自下而上的投资者。当被问及股票市场大形势方面的问题时，他回应他不会被这些大形势方面的问题搞得心烦。这可以从他与网友的一段对话中看出：

问：虽然你投资的焦点在于选股，你是否偶尔也会因为股票市场形势的问题而分散了精力？你是如何处理它的，你认为为什么它会发生在投资者身上？

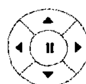
亚克曼：我没有因为股票市场形势等问题而分心，但我觉得很多人则不然。我想大多数人购买了股票后价格下跌，是由于知识的缺乏、短视或者是情感的冲动。股票投资中保持自我的客观性是很重要的。

亚克曼认为，要准确预测市场不仅是无用的，它还可能是有害的。

问：在当前市场的估值水平，你认为市场在未来数年会怎样？

亚克曼：我们不预测市场。坦白说，我认为大多数时候这是在浪费时间。我只是仔细分析个股经营的业务并在很好的价格买入它们。这才是利用时间的相对更好的办法。如果有人在十年前准确预测了市场，那么他们应该在十年里都持有现金，而不是将其投入我们的基金。但很明显，哪个选择才是最好的？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



事实上，我们如果知道市场在过去十年中收益很平淡（标准普尔500指数年均下跌了0.95％），我们大多数人会持有现金，不做股票投资。但是如果我们像亚克曼一样对价值投资熟知并熟练应用，那股票投资就是较佳的选择。

但如果就此得出亚克曼在基金管理中完全无视宏观因素，那就是错误的！在价值投资者视点（Value Investor Insight）对他们的采访中就应证了这一点。

问：一般地说，对宏观经济的分析有没有在您的分析过程中呢？

亚克曼：我们几乎没有花任何时间去试图预测如通货膨胀率、利率和美元价值等宏观变量，但我们会尽力关注经济周期，以正常化我们的收益。例如，如果利润率已经达到了顶峰，我们相信它们不一定会永远呆在那里。这使得我们远离了在危机中带来巨大危害的金融股。

问：潜在的通货膨胀，似乎是投资者脑中最关心的问题。请问你是怎么认为的呢？

亚克曼：随着时间的推移，我们非常关注高通胀的风险，但我们期望我所投资的企业是那些对其产品可以灵活定价，而且除了美元还可以用其他货币交易，这些公司将会顺利地通过通货膨胀的时期。

因此，在亚克曼的投资方法中，长期的通胀在他选股的远期预期收益率中有所考虑。

现金管理水平

维持适当的现金水平，不仅对个人投资者而且对基金经理都是一个很关键的决策。相对于个人投资者，这点对积极投资的基金经理更是至关重要。当市场崩溃时，最应该做的是利用低价的机会购买股票，但通常基金经理这时必须要处理的问题是所面临的赎回要求。

由于对落后于同行和标准的担忧，许多基金经理往往是将资金充分用于投资。在2009年5月，在晨星公司的会议上，罗伯特·罗德里格兹对于这种做法在讲话中批评道：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“我们这个行业有没有提前为今年的金融危机做好准备呢？我认为没有。无论是在股票还是债券，好像老的战略又开始风行——由于害怕自己相对于同行和标准指数表现不佳，而将资金充分用于投资。以至投资界在危机中全速驶进了深渊。如果激进的基金经理继续保持这种管理方式，我担心其资金的未来，以及他们的职业前景。如果他们不反思自己在这个危机周期中所做的事，并试图纠正他们的错误，那么投资者如何相信他们能在下一次的危机中带来不同的结果？”

自2007年开始，罗伯特·罗德里格兹在其FPA基金的组合中留有不寻常的现金仓位（多达45％）。另一方面，亚克曼曾在2007年市场处于高点时持有多达30％的现金。2008年11月，他们将其全部投入。他们甚至不得不换出一些优质的股票来买一些周期性股票。在2009年11月30日，他们的现金仓位又回到了15％。

那么什么在驱使着他们的现金仓位上升和下降呢？为什么在2007年市场高点时高达30％？是由于纪律还是只是运气？分析亚克曼对此事的思想，告诉我们高现金仓位是建立在他自身投资方法基础上的。下面是亚克曼接受华尔街访谈的摘录：

问：是什么触发了您在股票投资上的退出？你会设置卖出标的吗？

亚克曼：我们将一切资产价格和长期国债进行比较。我们会看到在长期国债收益之上会有一系列的投资物。

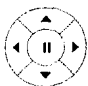
但是在目前的环境下，国债的回报率非常低。在某些时候，我们说：“喂，这项投资的回报率是我们所不能接受的。”于是我们走开。这是件最难的事，因为我们要等待其他事物的出现。我们总不能无中生有。

问：当市场平静时，你是不是也相对不再积极？

亚克曼：我们在市场平静时也不是完全不活跃，总有一些地方存在机会，但我们的确会少很多的积极性。即使机会减少了很多，我们也不会完全让钱在口袋里待着。在2008年11月，我们全仓持股，今天的现金仓位是15％左右。

换句话说，坚持投资的个股至少具有远期收益率的最低值，并且坚持投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



个股的回报率和国库券收益率之间至少有最低值的差额，现金水平正是这两个坚持的结果。如果不符合要求，亚克曼宁愿以现金方式持有资产。

如今，自2009年3月的低点，市场已经复苏了60％以上，罗伯特·罗德里格兹的基金在囤积现金；布鲁斯·贝尔科维兹的基金的现金水平达到了20％左右，比历史正常水平高。亚克曼2009年11月30日持有15％的现金。这三个基金管理人不是市场预言家，相反他们是在不同的市场周期中非常有自主性的管理着他们的基金仓位。

何时卖出

史蒂夫·亚克曼在华尔街专访中回答了这个问题：

问：是什么触发了您在股票投资上的退出？你会设置卖出标的吗？

亚克曼：很多人都会设立一个卖出的目标价格，说：“好吧，我想它应值N美元。”我们并不这样做。我们看它的远期回报率，并把它和其他投资标的比较，并确定哪一个是最高的，哪个是最低的，评估得到这些回报的风险。我们比较看重的是公司的资本结构，周期性收益，以及业务的质量。组合中回报率最低的一项投资是可口可乐公司，因为可口可乐具有很高的可预测性和良好的管理。它成为我们的AAA级标的。

卖出是两件事引起。如果股票本身回报率是不足的，或者有一个以更高的安全性得到一个类似回报的更好机会，我们就会卖掉它。从来没有什么目标价格的设置。有时，在一个特定环境中，一切价格都已经高高在上，股票的收益率减少，并很难令人满意，那么我们会更多地持有现金。这并不是说我们试图预测市场的时机，只是我们没有什么可以买入了。

以上是一个理想的投资过程，它假设每一个收购都是盈利的。但是如果他们犯了错误，并在出售中亏损了又会怎样呢？下面是他们在这个角度的问答：

问：如何承认在一项投资中犯了错误，并且怎么做让以后不重蹈覆辙？

亚克曼：在投资中保持客观是很重要的，不让主观自我挡住我们的视线。正如罗杰斯所说：“良好的判断来自经验，而经验来自于很多错误的判断。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我同意。此外，我们不能让我们的情绪做主。当犯错了，你不能双手合十，希望能挽回你的损失。你必须问自己，我要在哪里撤出？在那一天，什么是我的最佳选择，哪个是收益最高的资产？这些资本如何进行最佳分配呢？一旦你经历了资本金的永久丧失，只有一个办法，这就是继续前进。但在投资业务中尽量要避免出现永久性损失。正如我的父亲常说的，“一个相对低廉的买入价格会替代未来很多的痛苦。”在下次的买入时，你只要更小心一些。

关注远期收益率

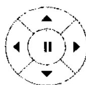
亚克曼投资方法的核心是判断股票的远期收益率，宏观的经济形势和商业周期都在远期收益率的计算中得到体现。

当连最低的回报率也很难获得时，亚克曼就会持有现金头寸；当个股的投资回报率变得不那么有吸引力时，他们就出售该股票。这是亚克曼能避开金融危机的关键所在。

唐纳德·亚克曼（Donald Yacktman）

1992年，唐纳德·亚克曼（Donald Yacktman）成立了亚克曼资产管理公司。现在，他和他的儿子，史蒂夫·亚克曼（Steve Yacktman）管理着两只共同基金：亚克曼基金和亚克曼精选基金。在截止到2009年12月31日的过去十年里，这两个基金的年均收益分别达到了11.91%和11.82％，而同期标准普尔500指数年均下跌了0.95％。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



3 唐纳德·亚克曼：三角投资法的选股策略

去年，唐纳德·亚克曼由晨星提名为十年基金经理候选人，只是输给费尔霍姆基金（Fairholme）的布鲁斯·贝尔科维兹，但我们认为亚克曼同样值得我们的赞扬，不仅因为其2009年回报率为60％，超过了贝尔科维兹的40％的收益，还因为他的资金管理方式在理论上是很精致的，而且易于实践。分析亚克曼如何管理自己的基金的，可以帮助我们增加自己投资盈利的成功率。

唐纳德·亚克曼在2009年第四季度的致投资者的信中总结了在过去十年中的投资：在过去10年来，我们目睹了科技股泡沫的破灭，2002年市场信誉危机和2008年的全球金融危机。在整个十年中，我们客观和稳健地坚持执行我们的风险回报纪律，坚定持有那些估值具有吸引力和品质高的公司。在严峻的市场调整中，我们的基金为投资者提供了坚实的保障，我们可以发现并投资很多杰出的便宜股。

"我们的徽标是一个三角形"

亚克曼将其投资理念表述为一个三角形——三角形的底部表示相对低廉的价格，另外两边分别表示优秀的企业业务质量和以股东为导向的管理。

一些投资大师基本上以相同的标准来选择股票，这或许不仅仅是巧合。

第一个例子来自最近的罗伯特·罗德里格斯致投资者的季度信：

"我们将秉持并加强罗德里格斯在25年前他的第一封致投资者的信中所阐

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

述的投资策略。也就是说，我们的投资策略是买入那些其交易价格大大低于其内在价值的龙头公司，并长期持有。该战略还包括买入的公司必须由一个有着成功记录的强有力的管理团队，并且公司有良好的盈利历史。”

第二个例子是表述稍有不同的查克·阿格拉的“三步投资法”：第一步是关于企业的业务模式，他寻求那些业务模式在过去一直有着高资本回报率的公司。第二步是研究公司的管理队伍，观察他们是否是维护其股东利益最大化，有着良好记录的管理团队。第三步是再投资的问题。他有时称它为将这些联系在一起的黏合剂。也就是说，由于经理人的卓越能力和公司的业务模式，可以找到机会进行再投资，获得更多的资金收入。

最后，再列举巴菲特和查理·芒格采用的著名的四过滤器的选股方法，它们在巴菲特的伯克希尔·哈撒韦公司1977年致股东的信中有着清晰的表述：我们选择证券股票的方式和在收购企业时整体评估企业的方式相同。我们希望业务是：（1）我们可以理解的；（2）有良好的长期前景；（3）由诚实和能干的人经营；（4）处在一个非常有吸引力的价格。

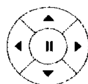
诚然，巴菲特有四个而不是三个标准，比亚克曼多一个。但这其实没有太大区别。巴菲特只买他熟悉的能够理解的行业，而对于亚克曼来说，大部分时间他买入并持有消费蓝筹股，这些公司也是很容易理解的。三角形选股法，三步选股法，四过滤器选股法，这些杰出投资者正是应用这些相通的方法和战略赢得了胜利。

像买债券一样来投资股票

唐纳德·亚克曼购买股票时怀着买债券的心态。首先，这意味着他在买入企业股票时，是准备长期持有的。其次，他像比较不同债券收益率的方式来分析比较不同股票的收益率。亚克曼投资评估方法的核心是“远期收益率”的概念。为了满足他的三角形投资中的第一条“以低廉的价格买入证券”，他需要计算远期收益率，并设定不同行业公司业务的最低年收益率。简单地说，他的远期收益率是当前的现金流收益率加上通货膨胀率，再加上自由现金流的年增长率。

在去年12月接受《价值投资者视点》（Value Investor Insight）的采访

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



时，亚克曼说明了他们是如何计算可口可乐公司的远期收益率的："可口可乐的自由现金流与净收益的比很高，其自由现金流调整后的收益率大概约5.5％，加上通货膨胀率3％，我们假设其增长率为2％，因此我们估计可口可乐公司有10.5％的复合年增长率。"

亚克曼也说明他们对一般市场远期收益率的看法，例如标准普尔500指数："我们估计标准普尔500指数每股正常收益大约是60美元，其中45％的可能为现金流收入。该指数在1100点时，自由现金流27美元大约能为你带来一个2.5％的现金收益。加上3％的通胀率和1.5％现金流增长率，我们认为，投资者现在预期一般市场的回报率大约为7％。"

计算一般市场的远期回报率，同样也可以计算个别公司的远期回报率。如果将两家公司进行比较，就可以评估哪家更有吸引力。在亚克曼的世界，正如有不同的债券、不同的等级，股票也有不同的级别。

例如可口可乐公司，它在标准普尔500指数中是一个有着高质量的业务和低风险的公司，所以它的级别应该在市场平均水平之上，而它的价格不应该像现在这样低。因此，可口可乐的股票对亚克曼来说很有吸引力。事实上，目前他的投资组合里充满了大型品牌优质股，如可口可乐、百事可乐、宝洁、辉瑞制药和强生公司，这些公司的远期回报率都比市场的一般水平要高。

持有更优质的股票

亚克曼持有知名品牌大盘股并不只是巧合。这是他在通常情况下喜欢的投资。或者说，这些股票是他的投资基地。"如果你在质量高和质量低的股票中有着几乎相同的远期收益率，我们当然愿意持有质量相对高的股票。"亚克曼说。

亚克曼在2009年下半年，根据股票市场的形势，理所当然地将投资转移到高品质消费蓝筹股。亚克曼在他2009年第四季度的信中解释了这样做的理由：

"在今年下半年，我们的基金增加了在消费品公司的投资。我们基金现在的配置很像几年前一样，都是以高品质消费蓝筹股为配置重点。这些股票中有很多的价格相比几年前要便宜一些，投资机会相对更有吸引力。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如前所述，百事可乐、宝洁、高乐氏公司和强生公司在这次的经济复苏中都落后于高风险证券，这主要是因为高风险股票可能更多地受惠于经济复苏，因此它们比盈利可预见并且稳定的公司受欢迎。这些公司自从亚克曼基金成立的1992年起就都是亚克曼的“老朋友”了，期间他们不断地持有和卖出。它们都能产生大量的自由现金流，都是在其产品领域占据较大市场份额，并有能力在通胀时提高产品定价。如果过去两年对经济的担忧重新主导了市场，基于目前的价格，这些企业比一般企业提供了更好的股票安全边际。

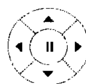
在接受《价值投资者视点》的采访时，唐纳德·亚克曼分析了公司业务质量和企业成长的联系：

“对企业增长潜力方面的考虑首先来源于我们对企业业务质量的关注。我们通常不会寻找那些有着周期性复苏故事的股票，而是那些其主要产品或服务有着很高的市场份额，产品生命周期很长，但销售回购期短，有着相对较低的资本需求，公司在增长的同时有形资产可以有着高的现金回报率。我们也曾考虑过那些需要大量资金购置固定资产的企业，但是它们对经济很敏感，这在经济不好时将是一大劣势。这就是为什么像航空业这样的行业在过去100年业务有着很大的增长，但不会使股东赚到任何钱。”相对于周期性行业的公司股票，亚克曼更乐于持有高品质消费蓝筹股。这也许正是为什么巴菲特那么喜欢喜诗糖果（See’s Candy）和可口可乐的股票的原因。

亚克曼基金十年收益率

时间／年	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
亚克曼收益率（%）	13.46	19.47	11.41	33.03	9.93	– 1.3	18.95	3.39	– 26.05	59.32
标准普尔500（%）	– 9.1	– 11.9	–22.1	28.7	12	4.91	15.79	5.61	–37	26.5
超额收益（%）	22.6	31.4	33.5	4.3	–2.1	–6.2	0.2	–2.2	11.0	32.8

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



4 塞思·卡拉曼：现在比任何时候更担忧

塞思·卡拉曼近来一直担忧他为自己的客户赚取的美元将失去购买力。政府继续通过印钞票来解决经济问题的可能性，已经使得他比职业生涯以往任何时候更加担心。“世界上总是没有足够的美元来解决问题，除非我们将它们大大贬值。”他说。

卡拉曼在投资行业中享有杰出的辉煌业绩。作为波士顿Baupost集团的创始人，他在过去28年的时间里（截止到2010年）有着年均20％的纪录性回报率。最引人注目的是，在这些岁月里，仅有一年他赔了钱。

在本月美国CFA年会上，卡拉曼作了一个多小时的讲话和问答。下面将对卡拉曼本次讲话做全面的解读，包括Baupost的组织形式、市场估值水平、投资行业状况以及他如何保护自己的客户对抗美元价值的潜在下跌。

Twinkie黄金松糕

“Twinkie松糕是用人工的手段让很多孩子得到小小快乐的食物。”卡拉曼说。

这个比喻是为了说明过去一年美国的环境，他说，几乎所有的市场条件都是由政府决定，比如保持零利率并维持不变、购买抵押证券、注入长期全面的贷款项目。“我们不知道自己被操纵的全貌，”他说，“政府想让人们购买股票，进行投资，以使得市场继续走高，通过财富效应使人们感

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

觉良好，并恢复乐观心态使美国经济可能复苏。”他仍然担心，当这些人为因素撤出后，“当我们意识到这是一个Twinkie松糕，”经济和市场会出现什么状况。

在“庞大”的欧洲救市计划中，政府的参与程度仍然很高，但他认为作用不大，只是“将罐头从路上踢走”。“这是另外一个通过人为操纵让大众去买单的例子。”

“这几乎就像是政府在给人不好的建议。‘我们要保持零利率，所以请购买股票或垃圾债券，它们的收益率会有至少5%或者6%。’实际上，这是迫使单纯的投资者考虑投资完全高估的证券。”他说。成熟的投资者也面临同样的诱惑，主要是因为他们面临一个短期业绩的评比。

游戏中的新元素

政府的介入让卡拉曼感到空前担忧。他说，一直以来他都认为他可以通过一个聪明的方法，一个良好的程序步骤，以及他的智慧找到好的便宜股。然而，现在他说，新的问题会影响他的观点：美元还有价值吗？

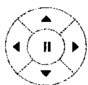
他的客户是美国的投资者，他的业绩是以美元衡量，他在投资中对冲自己的美元仓位。虽然他承认，这场危机和其他危机可能没有什么不同，我们可能会成功地从危机中恢复，但他担心应对每个问题的解决办法会把问题进一步推向深处。

政治家们发现，创造通胀相对于解决麻烦的问题更容易。卡拉曼说，大多数美国人明白，天下没有免费的午餐，而且美国不能无限期推迟解决财政赤字问题，他不能确定当前的危机是否能迫使美国采取正确的行动方式。

“我们没有从这场危机中获得价值。”他说，对比大萧条时期，危机有力地改变了整个一到两代人的价值观。大萧条后的几十年里，美国人明白了储蓄的重要，不再透支。虽然大萧条本身是可怕的，卡拉曼说：“让人们拥有了一个萧条的心态是一件伟大的事。”

相反，现在美国拥有的是一个“非常糟糕的几个星期”的心态，他说，这不能帮助我们避免未来的泡沫。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



政府在有意低估通胀率

卡拉曼警告说，美国主权债务可能面临潜在的危机。由于对美元汇率的担忧，卡拉曼关注的关键问题是Baupost如何应对可能出现的通胀和弱势美元。

他要保护自己的投资组合免受“隐藏风险”的侵害。这里的“隐藏风险”是指可能发生的灾难性事件，如高通货膨胀率。他并不用TIPS（通货膨胀保值债券）来达到此目的，因为他认为政府低估了通货膨胀率，政府的确有这样做的动机。

卡拉曼说，在政府报告的数据发布前，债券市场可能会对通货膨胀的风险作出反应。他买入了对债券的看跌期权。如果利率增长到5％甚至7％，他不会盈利。但如果利率增长到高达20％或30％，那么他将可以获得50—100倍的投资收益。他说，在短期内出现这种情况的可能性不太大，可能会在5年后。

他将这种以一个合理的成本价获得的保护比喻为购买房屋保险。应对隐藏风险的保障，是“非常艺术的，而不是科学的”，他建议投资者针对是否以美元为储备货币的问题，最好考虑一些应对方案。黄金不一定就是答案，他说，因为它可以继续“发狂上涨”，也可以从目前的最高纪录掉下来。不过他表示，黄金应在投资组合有一个角色，因为“它作为价值储存的方式有着悠久的历史”。

拥有黄金的目的不是为了赚钱，他说。“如果世界变得非常糟糕，我们希望为客户保有尽量多的购买力，最好可以抵消市场下降对其资产价值的影响。”他说他的目标是避免资产“下降30％并且瘫痪”。

显然，他对资产下降的保护策略比他提及的要多很多，但他不想透露，因为担心听众会“单纯地为这些对冲工具支付过高的价格”。他强调，他并没有从根本上认为会发生“隐藏风险”的事，但他建议大众寻求廉价的对冲手段。

卡拉曼嘲笑优秀艺术品和收藏品不断高攀的价格。他说，任何不产生现金流的投资，是基于它可以被出售给一个更大的傻瓜的信念。因此，他说，购买物品的投资是投机而不是投资。在一般商品中，只有黄金和土地是卡拉曼认为有价值的投资。土地难以评估，因为它只是在未来某一时刻可能产生现金流。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

批评指数基金和长期持股

卡拉曼过去一直批评指数基金，在会议上他重申了这点看法。他认为这些基金本身出自一个“可怕的想法”，因为当股票被涵盖在指数中时，它们的交易量和价格就会增长，买家（包括指数基金的买家）为它们支付的价格会过高。他更喜欢在一只股票因为被剔出指数，交易量下跌时买入股票，那时它们具备价值股票的典型特征。

普通投资者由于没有足够的时间分析投资机会，从而没有太多好的投资目标。关于“长期持股”的说教给投资者带来了巨大的伤害，因为“你必须确保你是有着长远目标的”、“个人投资者可能没有足够长的时间持股，或者可能被迫在市场不景气时，由于流动资金的需求在错误的时间出售股票”。

“进入点”是相当重要的，他说，这也就解释了为什么人们会有10–12年的零收益，就是因为他们在10年前美国股市的高估值时期买入了股票。考虑到最近美国市场的运行状况，他担心美国投资者在未来10年会有类似的低回报。“节约交易费用和管理费用并不意味着它会产生好的结果。”他说。

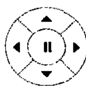
有些时候，其他类别资产的吸引力会大大增强。一年前，在风险调整的基础上，债券相比股票更具吸引力。您可能已经在股票投资上取得了更好的回报，但这并不意味着债券的吸引力不足。

长期业绩，重点投资

坚持长期重点投资是必要的，卡拉曼认为大多数基金经理损失惨痛是因为他们追求短期业绩，追求在不断的评比中自己的短期表现。在2009年初，他在住宅抵押贷款上的仓位从零上升到近50％，他能做到这些主要是因为他坚持长期的投资理念，和他公司的非传统组织结构。

大多数公司有着各个行业的研究员，如药品、石油和天然气、金融等。相反，Baupost公司是有着不同投资主题的团队，例如，有以不良债务为重点的团队，也有针对破产后的证券分拆的团队。这使他们避免浪费时间，去跟踪他们不大可能投资的公司，以及这些公司的每个季度盈利状况。他们可以更灵活，可以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



将重点放在发现哪里正在去杠杆、哪里有因为错误引导而致使的出售或赎回。

这使得卡拉曼在2008年第四季度和2009年第一季度很容易地作出了买入的决定。如果你怕以60元购买的债券可能会跌到50元，甚至40元，那么继续购买你会有些紧张。“但如果你知道它的极端最低价值是80元，那么你很可能会买得更多。”他说。他一般预期自己持有每项投资“很长一段时间，并可能是永远，否则，它就是投机而不是投资”。

“如果你忽视这一点，不能坚持全部持有期，那么你就会担心它应该在什么价位交易，你的客户怎么看，你的团队怎么看，最终你又怎么看。”他说，“不过，如果你有坚定的信念，而且你的分析并不是基于过度乐观或轻浮的看法，不是基于关于经济理解的一个闪念，那么你不会承受任何压力，在市场下行时你也不会感觉恐慌。”

只有当他将投资暴露于各种假想情形下，包括经济、利率及其他种类的风险下，并且所有的投资理念通过了这些压力测试，卡拉曼就会很自信这些投资都有着必要的安全边际。

勇气与傲慢

缜密的分析可以为投资带来勇气，但卡拉曼小心地区分了勇气和傲慢之间的差别。

当投资者声称，他们相信自己比市场知道得更多时，或者当他们在市场上每个人都卖出的时候选择购买，那就是自大。投资者必须要有谦逊的态度，卡拉曼说：“我们知道我们可能是错的，知道我们面对很多聪明的竞争者，知道事情可能会改变，虽然接受这个事实的确有些难。”

这种谦虚的思维方式提醒他不要走极端，并为身处逆境的时候作准备，如果没有足够好的机会不要做满仓投资。

“由于对未来的担心和悲观，我们会存在偏见，所以我们要时刻防范这些偏见带来的风险，”他说，“投资者需要选择自己的苦口良药。是选择在时机好的时候赚更多的钱但常常面临十分糟糕的年景，或者选择对价格下跌进行保护但不能在形势变好时分得一杯羹？我们已经选择了后者作为自己的良药，我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

宁愿在市场出现巨大的牛市时落后于市场。”

“作为一个有着高度纪律性的买方和卖方，在任何时间都会保持保守，这可以使得你有着正确的思维模式，”他说，“它使你长期不败。”

满仓投资的压力使许多基金经理在金融危机中遭到毁灭性打击。“在某种意义上说，当市场氛围相当沸腾时，你持有的是最不被反感的证券而不是真正有价值的证券，”他说，“无法持有现金意味着，当塞子被拉出浴缸后，市场将面临一个很长的下行道路。”

卡拉曼说，即使在最凄惨的时候也存在有吸引力的投资。2008年，面临着经济不景气的前景，有一个地方可以为投资提供避风港，就是专属汽车金融公司的债券，其中一些价格卖到了40美分。当时，卡拉曼认为福特汽车信贷在三大汽车公司中是最好的。如果他们的贷款损失增长了8倍（即整个贷款组合价值的40％将消失），这些债券仍然值60美分，如果损失低于4倍的增长，它们的价值将更高一些。这种想法被称为“绝境证明”,即寻找有限下降的低点。另一些人从次贷危机和房地产的价格跌幅推断汽车贷款的损失，他们预期汽车贷款的价格将有着和前者一样的跌幅，但这压低了这些债券的价格。卡拉曼的分析表明，在汽车行业没有像房地产一样过剩产能，汽车贷款的信用等级也没有像房地产一样恶化。

优质的客户

拥有优质的客户是投资成功的关键因素之一，卡拉曼说。他的客户大部分是高级知识分子家庭和一些成熟的机构。2008年期间，成熟的机构也面临资金问题，但它们能理解这场危机的内在动力，以及危机给价值取向的投资者带来的机遇。市场上大多数个人投资者此时则离开，走向深渊。

“大部分时间，他们都是继续增资，而不是赎回。”他说。这使他在2008年成为一个活跃的买主，当时其他的基金经理被迫出售他们最好的投资。

他确定优质理想的客户需要有两个特点。首先，客户对公司业绩的看法与他相同。不然，如果他认为自己取得了出色的成绩，但他的客户都不满意，这将是一个“可怕的不匹配”，他说。第二，当他告诉客户他们面临前所未有的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



机会时，他希望客户至少会考虑增加资本，而不是赎回。

“我唯一的目标是精益求精，我不在乎我们管理是5亿、20亿还是250亿美元的资产。如果我们能在晚上安然入睡，在一个漫长的职业生涯结束后退休，感觉就像我们为自己的客户做了正确的事情，这样我会感觉良好，即使我只拿了成果中很小的一部分。”佣金收入不是他工作的全部，卡拉曼说：“这是客户委托我们管理财富所赋予的神圣信任。”

塞思·卡拉曼（Seth Klarman）

塞思·卡拉曼（Seth Klarman）是Baupost基金公司总裁。Baupost集团成立于1983年，该基金从建立到2008年12月31日的26年来的年均收益率为16.5%，考虑到因为金融危机导致的市场指数回落，这个成绩是极为杰出的，同期的标准普尔500指数收益率为10.1%。在被称为“失去的十年”的1998年到2008年，Baupost基金的收益率为15.9%，而同期的标准普尔500指数收益率为1.4%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5 塞思·卡拉曼 被遗忘的2008年的教训

塞思·卡拉曼（Seth Klarman），Baupost基金公司总裁。Baupost集团成立于1983年，该基金从建立到2008年12月31日的26年来的年均收益率为16.5%，考虑到因为金融危机导致的市场指数回落，这个成绩是极为杰出的，同期的标准普尔500指数收益率为10.1%。在被称为“失去的十年”的1998年到2008年，Baupost基金的收益率为15.9%，而同期的标准普尔500指数收益率为1.4%。

卡拉曼拥有令人羡慕的长期领先市场和对手的投资业绩，而且这是在他没有使用杠杆和卖空策略的条件下实现的。

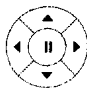
投资理念和风格

卡拉曼投资于广泛的领域，从传统的价值型股票到很深奥难懂的投资，比如不良债务、公司破产清算资产、外国股票或债券等。有时，卡拉曼不介意“什么也不做”。当投资机会缺乏的时候，他可以完全泰然自若地持有现金观望。他经常说，投资不仅仅是追求绝对回报，投资者往往太侧重于回报的数字，而漠视了产生这个数字所招致的风险。

卡拉曼的投资风格有时被认为像年轻时的巴菲特，他的投资思路有三大支柱：

1.追求绝对收益，不去理会相对表现，找到自己的优势，将其最大程度的发挥。现在基金界的“悲哀”是过于关注相对表现,大家只盯着指数,盯着同行,

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



只要损失比其他人小就算是成功。对相对表现的过度关注，使得机构既不希望太落后，也不希望过于“冒尖”，于是中庸成为最佳策略。但富豪阶层的客户，关注的应该是绝对收益。

2.推崇自下而上选股。因为自上而下的难度太大，虽然他不能忽视宏观经济趋势，但任何人不可能每次都踏准宏观经济的节奏。他说：“我不知道有谁能非常好的长期创纪录地成功预测宏观形势。”而且即便宏观经济预测准确，落实到行业和公司又是另外一回事了。所以他们一直采取的就是自下而上的方法，侧重于每家公司的业务基本面，对每一家公司做各种情况下的敏感性分析，或者“压力测试”。

3.首先关注风险，然后才是回报。对公司进行测试带来的不同结果，使得他所认为的风险不等同于BETA，BETA值是学术问题，对投资没有意义，市场波动也不意味着其他，有时反而意味着投资机会。他们与华尔街投资不同之处就在于，对风险的关注使价值投资方法考虑在不同情景下的损失，这样得到的是一个股价区间，而华尔街的投资通过某种方法得到一个价位，很自然算出来的是回报。

他说：“最后，没有什么比让投资者晚上安然入睡更重要的事了。”

他的风险厌恶带来了一些有趣的结果。尽管Baupost是一个对冲基金，他可以被允许做任何他想做的投资，但Baupost几乎总是保持大量的现金持有量，而且没有运用借贷杠杆。在这次危机到来时，该基金近一半资产是现金，甚至在市场的底部时仍有约20％现金可以继续投资。他持有的空头头寸从来没有超过资产的1％，部分原因是放空需要了解投资者短期的心理，这与他所坚持的长期投资的风格冲突。他认为长期投资的风格也正是Baupost的一个优势所在。

价值投资显然是他的投资方法的核心，但他不太赞同价值妄求者逢低便买的做法。“我们寻求令人震惊的价格错位，这一般是由紧急事件、人们惊慌失措、或盲目的抛售引起的。”不良债务领域发生的事情是一个很好的例子，由于破产威胁，许多债券基金被迫集体立即抛售其持有的不良债务。在这种情况下，破产过程本身也可以成为释放价值的催化剂。卡拉曼善于在这样混乱的情况下投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽管资产价格总是有可能出现上涨过度，相对于趋势投资者，他卖出时的策略是在资产达到其公允价值前就将其出售。“不要依赖、迷恋上公司或其管理层。”

Baupost 基金的收益率，以及其相对于标准普尔的超额收益

时间／年	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
基金收益率（％）	15.9	11.7	15.7	17.7	17.0	15.2	18.3	1.8
标准普尔500（％）	−9.1	−11.9	−22.1	28.7	12.0	4.91	15.79	5.61
超额收益（％）	25.0	23.6	37.8	−11.0	5.0	10.3	2.5	−3.8

2008年的经验教训

作为经典教材《安全边际》的作者，卡拉曼不仅长期投资业绩遥遥领先对手，而且总是能够在最关键的时刻提出充满智慧的评论帮助投资者提高投资技能。在价值投资派别中，除了巴菲特及其致股东信，目前市场上最受投资人尊敬的人物以及最受关注的市场观点，卡拉曼一定位列其中。

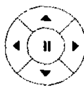
我们从他最近致投资者的信中摘录了他总结的关于金融危机的20个教训，他认为这些经验教训“要么人们好像从来没有学过，要么是被大多数市场参与者很快忘记了”。 所以有必要再次强调，并提醒投资者。这些经验教训中有些是2008年市场崩盘时新产生的，有些是过去几十年我们本来可以认识到的。

1. 以前从未发生过的事情一定会伴随着一些规律而发生。你必须时刻准备市场中意外的发生，包括股票市场和经济体突然的急剧下降波动。无论你预期情况如何不利，现实可能只会更糟。

2. 当过度宽松的信贷环境普及和持续一段时间后，人们会被带入虚假的安全感中，这会造成一个更加危险的局面。这些过度投机将最终结束，引发至少和其成比例的危机。当杠杆迅速降下来时，资产类别之间的相关性可能会高得惊人。

3. 投资者并不是应该努力使每一个美元取得潜在利润，对风险的考虑永远应在收益的前面。保持保守的仓位在遇到危机时是至关重要的：它使人们能够保持以长期为导向，思路清晰，集中发现新的投资机会，而其他人可能甚至被

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



迫出售自身资产。投资组合风险对冲必须建立在危机发生前。人们不能在危机期间有把握地增加或者替换对冲资产。

4. 风险并不是投资与生俱来的特征，它总是相对于投入支出的价格来讲的。不确定性和风险不相同。例如在2008年秋季，当巨大的不确定性驱动证券跌到很低的价格时，它们常常成为风险较小的投资。

5. 不要相信金融市场风险模型。现实总是太复杂而无法准确建模。对风险的关注必须是全天候的，与人而不是电脑一起评估或重新评估实时的风险环境。尽管一些分析人士偏爱复杂的数学模式，但市场是门行为科学，而不是物理科学。

6. 将短期资金投资时，不要接触到过大的风险：贪婪地去努力赢得一些额外的收益率基点，必然导致面临更大的风险，这会增加损失的可能，导致当要支付费用、兑现承诺或者做出杰出的长期投资时面临严重的流动性困境。

7. 证券的最新交易价格制造了一个危险的假象，就是人们会认为它的市场价格接近于其真正价值。这在市场繁荣时期尤其的危险。市场价值的观念作为公司业务的正常价值锚，可能在沸腾的年代被极大地扭曲了，我们应该总是对其持有一定程度的怀疑。

8. 广泛而灵活的投资方式在危机期间是必不可少的。机会是广泛又短暂地分散存在于各行业和市场中。投资范围刚性在这种时候会是巨大的劣势。

9. 你必须在市场下跌过程中购买。在下跌过程中比在回升上涨过程有更多的容量，而且有更少的购买者相竞争。早点总比晚些好，但是你必须对价格的继续下降做好准备。

10. 金融创新可以变得十分危险，但几乎没有人会告诉你这一点。新的金融产品通常是为阳光明媚的天气准备的，几乎从来没有接受过暴风雨的压力考验。资产证券化市场几乎完全符合此描述的一个领域，如次级抵押贷款市场在2008年彻底崩溃，直到现在它也没有完全康复。具有讽刺意味的是，政府现在迫切希望证券化市场恢复到其崩溃前的地位。

11. 评级机构是有着自身冲突的，无趣且容易被愚弄的。他们只是傻乐着，不去注意逆向选择和道德风险问题。投资者不应该信任他们。

12. 要确保你能弥补流动资金不足，特别是不被控制的流动性不足，因为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它会带来很高的机会成本。

13. 在相等的回报下，公共投资一般优于私人投资，这不仅因为他们有更强的流动性，而且因为在处于困境中时，公共市场比私人市场更有可能提供以低于平均价格买进的有吸引力的机会。

14. 提防各种形式的杠杆。借款人不管是个人、公司或政府，必须要将他们的债务和自身的资产相匹配。借款人必须永远记住，资本市场是变化无常的，而且借助贷款到期可以结转的假设，是永远不会安全的。即使你不用杠杆，别人用的杠杆也可以驱动戏剧性的价格和价值波动，对经济体来说，杠杆的突然不可用可能会引发经济衰退。

15. 许多杠杆收购是人为的灾害。当付出的代价过大时，一个杠杆收购的股权比例实在是一个地地道道的实值看涨期权。

16. 金融类股有独特的风险。尤其是银行业，这是一个极具竞争性和挑战性的业务领域。欧洲的一家大型银行最近公布其在几年内实现20％的股本回报率（ROE）的目标。不幸的是，净资产收益率高度依赖于银行的绝对收益率，利息差，保持充足的贷款损失准备金，以及杠杆使用量。如果不能轻易达到20%的收益，银行要怎样做呢？增加杠杆吗？持有风险较高的资产？忽略损失的风险？在某些方面来看，一个主要的金融机构有净资产收益率目标是要惹祸的。

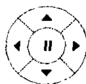
17. 拥有有着长期定位的客户是至关重要的。对于一个投资公司的成功，没有比保持投资的稳定更重要的了。

18. 当一个政府官员说，问题已被“控制”时，不要听信。

19. 政府作为最终短期导向的角色，不会忍受经济或金融市场上的痛苦。救助和救援都可能发生，虽然对此投资者没有足够的预测性，不能舒服地有机可乘。政府将采取的这种干预具有巨大的风险，特别是当开支可以很方便地推迟到未来时。有些价格标签是以承诺保障的，其费用几乎是无法确定的。

20. 几乎没有人会愿意承担他或她在一场危机中的责任：不是杠杆投机者，不是金融机构的视而不见领导层，当然也不是监管机构、政府官员、评级机构或政客。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



虚假的教训

卡拉曼还细化了投资者2009年下半年来似乎已了解到的、完全不同以上20点的经验教训，他认为这些是虚假的教训。

1.永远没有长远的教训。

2.坏的事情发生了，但是真正非常糟糕的事情并没有发生。在低点买入特别是那些最低质量的证券，在它们受到压力时买入，因为下跌将很快得到扭转。

3.没有足够消息认为市场无法回复到以前的高点。

4.如果你还在盯着深渊，还是快快忘记吧：历史的教训只能阻止你。

5.人、机器或财产的过剩生产能力将会很快被吸收消耗。

6.市场没有必要彼此同步。债券市场的价格将会因经济艰难持续走强，一个强有力的复苏推动股票市场，黄金则可应对高通胀。这种明显的市场间无关性是会无限期地持续下去的。

7.在危机中，金融公司的股票是巨大的投资，因为潮流必将扭转。不良贷款的巨额亏损以及投资恶化都和投资价值无关，不管将来的利润是否要被迫来支付贷款损失，或者弥补多年来的资产不足，未来趋势和前景的改善才是重要的。

8.当债务没有吸引力时，政府可以合理地依赖债务评级。

9.政府可以无限期地控制短期和长期利率。

10.政府在它认为方便的时候，可以随时拯救市场或干预合同法，但成本只有很少或根本没有。（投资者现在相信这条，更糟的是，政府也相信它。我们可能注定要面对政府持久插足参与金融市场和经济的危机遗产，这可能会成为以后所有道德风险的始祖。政府傻傻地幸福着，却不知道哈耶克的智慧：“经济学有意思的一个任务是向人们证明，他们对自己认为可以自己进行设计的东西其实知之甚少。”）

总之，了解而且有效地践行从投资中得来的经验教训，需要一个有纪律、常常反省、以长期为导向的投资方法。它需要坚决以规避风险为重点，而不是寻求暂时回报的最大化，对金融市场周期性的认识，以及有时要非凡的耐心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6 布鲁斯·伯克维茨：成为自己基金的股东

布鲁斯·伯克维茨（Bruce Berkowitz）是费尔霍姆基金（Fairholme Fund）的创始人和基金经理，该基金管理着110亿美元的资产。在过去10年中，他的基金已经累计上涨236%，年收益率13%，而标准普尔500指数下跌了逾10%，年收益率近-1%。刚过去的2009年，他的基金收益为39%（同期标准普尔500指数只上涨26.5%），考虑到他的基金中现金占比达到17%，这个结果让人敬畏。

本文是布鲁斯·伯克维茨先生1月8日接受Advisor Perspectives采访的摘录。

问：对您最近赢得的荣誉表示祝贺。

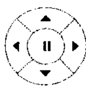
答：你知道人们是怎么说的：成功之后就会面临死亡。这的确有些道理，但并不是说成功是失败之母。

问：希望这之间有一个很长的间距。

答：只要我们时刻明白那些成功都只属于昨天，然后继续前进，相信我们依旧会表现得很优秀。我见过太多的"成功人士"被成功击败的例子，他们变得自大，或者变成他人的管理者，而不再是投资的管理者。

在过去投资历程中，我收获了很多乐趣，并且我将继续享受这种乐趣。我们耐心地提高自己的能力。我们希望变得更好，更聪明，同时避免犯同样的错

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



误。经过了约30年，我已经能将自己犯错误的概率控制在可接受的范围内。我有一个诀窍：我把家里所有的钱都投入到自己的基金中。 我使用我所知道的所有策略，以确保我们能站在股东的角度上来投资。能实现这个目的的唯一方法就是成为自己基金的股东，而且持股份额越大越好。

问：去年，当我们对您访谈时，您说股票市场的价格是您在职业生涯中所能看到的最有吸引力的价格。现在相比于那时，事情有了什么改变了吗？

答：信贷市场的解冻和现在的价格反映了其中的改变。去年春天，信贷市场冻结了。突然间，股权投资者通过购买信贷机构的产品，能得到像在购买股票时获得的收益—在我看来，股票是较低等级的债券加上获取剩余利润的“优惠券”。我们可以购买到年收益率为20%多的公司高级债券。这是那个时期的标志性现象。

现在市场已经得到了改善。不过股票价值相对其自由现金流依然比较便宜，至少在我们所投资公司是这样的。

我们去年有些幸运。当时，除了金融市场要近乎崩溃，我们还要应对占经济体六分之一的医疗系统的国有化威胁。经过分析，我们确定这不可能发生，因此我们在医疗保健行业特别是保险公司中获利很大。

我有着30年的从业生涯和10年的基金生涯，去年这些经验给我们带来了很大的帮助，我们已经明白了绝不要玩俄罗斯轮盘游戏。当经济状况不佳时，一切都会被牵连。这种洞察力帮助我们避开了一个我们有着丰富经验的行业，那就是金融服务业。许多聪明人却被卷入其中。

或许自从我们去年交谈后，许多事情都发生了改变。经济正在走出谷底，最差的时候也已过去。我们正面临着更少的不确定性，但当然对于未知的事，你依然可能充满未知感。不过我们可以很好地应付，因为我们手头上保留着大量的现金。我不知道如何预测未来，我已经在我过去的职业生涯中印证了这一点。但凭借着经验和足够的现金，我们可以随时应对可能发生的任何事情。

现在我最担心是，如果股市环境变得太好，我们可能没有任何投资再可以做，我们不得不关闭该基金，然后耐心地等待。不过这也没什么关系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问：你和你的竞争者必须定期报告自己的投资组合。你会观察别人的投资活动，借鉴投资观念吗？如果有，请你告诉我们有哪些呢？

答：不。我曾经这样做过。以前一段时间，我给一个雇员的主要任务就是让他监视其他基金的投资动向，但事实证明这并不管用。我不想被任何人影响，我们的口号是“忽视人群的动向”。如果一个声音从天而降，对你说“购买这只股票”，我们不会听，除非我们做好了自己的功课。如果只是因为别人买入，我们也跟随着买入，我们认为这是一种耻辱。

生命的关键是不要挂掉。投资中的关键是不要损失。

我们假设我们的大部分股东就像我的家人一样，他们把所有的储蓄投入到我们的基金中，而这些钱是要用来支撑他们在未来继续生活的。

我们在积极搜寻其他人在做什么的信息？不是的。如果我们无意中读到或者看到别人在做什么，这是否有可能引发我们的兴趣？是的，当然我们会感兴趣。投资过程就是在等待某些事情的发生，无论是经济或工业风向的转变，或者是监管机构或个人采取的一个行动。我们都会对此作出反应。

我不喜欢人们看我的资产配置，我也尽量不去看他们的。

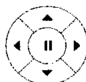
问：当您在评估公司现金流面临的潜在通胀或者通缩时，除了考虑这些现金流的持续性，您还会增加或推荐何种层次的分析？你会根据所预测的未来可能发生的情境，对您的投资组合进行倾斜性配置吗？

答：通货膨胀如果发生，我们最终会付出代价。你必须考虑到商品和服务成本的上升。应对可能到来的高通胀的最好的方法是投资那些能产生大量现金流，而且可以将这些现金再投资于高收益项目的企业，或者是那些其产品和资产对通货膨胀很敏感，可通过提高产品的定价或自身资产的价值应对通胀的企业，比如圣乔公司。

圣乔拥有成千上万亩土地，并且都是我在美国所见过的最美丽的土地，其中包括墨西哥湾沿岸的140英亩的海岸线和70英亩的河岸土地。这些地方很少被知道，因为它们交通不便，不过新的国际机场今年5月将启用，它们将会对整个美国开放。这是所得税相对自由的佛罗里达州最后的新地。

有关土地的好处是，它会升值，而不像一所房子似的贬值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



问：我们发现你不做宏观的预测，哪些重要的宏观思想是您的费尔霍姆基金分析时使用的？

答：一个小型核装置在一个城市爆炸，会发生什么？或者在极端的通货膨胀下，会发生什么？这要求我们想到那些最坏的情况，虽然我们期望现实中出现最好的状况。这就是为什么我们持有大量的现金。现金在极端的逆境中会变得极为宝贵。

问：随着你管理的股票基金达到约合110亿美元的资产，你是否还希望获得像过去类似的回报？为了避免基金变得更大，你是否会不再允许新的投资者加入？

答：到目前为止，基金规模的扩大还是有用的，当它不再有利时，我们将考虑封闭该基金。我很骄傲我看到了这一点。但我们有很多的股东，如果我没有看到这一点，我知道他们也会看到的。

现金增多是有用的，基金规模的扩大也使我们能够大规模买股票。当然，它会伤害到我们一些相对额度较小的投资。这些小额投资将需要更长的时间来部署。在困难的环境中，这是没有问题的。但在一个非常好的环境中，大的规模则可能是有害的。

我想以后的问题将不再是我们是否有更多的资金流入，而这正是我们本身的成功。如果我们继续这样的表现，110亿美元将成为220亿美元，而220亿美元又将成为440亿美元。封闭该基金是一个非常高级的问题。时刻站在股东一边，我希望能在成熟的时机做出正确的决定。

问：我最后的一个问题有些非同寻常：很明显既然你是在一个竞争激烈的行业，你为什么愿意接受我的采访？

答：我们没有市场营销。我们的股东和创造的财富之间是联系的。他们可以通过使用诸如像你这样的渠道来获得消息。我在这里说的都会为大众所知。这是一个非常好的与现有股东沟通的方式。

如果我能与我们的股东，以及和其他有着巨大潜力成为股东的人沟通，这会对我们很有帮助。因为世事无常，股市有潮涨潮落。在困难时期，有些人会

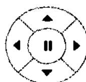
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

离开我们。我们希望和股东保持沟通，并且维护保持高质量的股东群体。

去年，许多优秀的基金管理人员因为基金中大量资金的撤出，而无法执行自己的投资战略。费尔霍姆基金没有显著的资金净流出，这是我们的一个巨大的优势——拥有坚定支持我们的股东。如果没有他们，我们将无法执行自己的投资。

我们要为我们的股东服务，让他们知道我们是谁，如何做投资，如何保持我们的评级，在艰难时刻我们如何完成任务，我们是否也投资于自己的基金。这些是最重要的。现在，我们已经走过了第10个年头，人们可以回顾一下，看看我们每六个月所写的致股东的信，以及我们在非常困难时期的表现。我相信我们经得起他们的考验。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



7 布鲁斯·伯克维茨成功的关键

布鲁斯·伯克维茨（Bruce Berkowitz）是费尔霍姆基金（Fairholme Fund）的创始人和基金经理，该基金管理着110亿美元的资产。近期，伯克维茨当选为晨星公司美国股票投资2009年的年度最佳基金经理。此外，他在GuruFocus网站上当选为年度投资大师。

伯克维茨可以说是我们这个时代最成功的共同基金经理。他的费尔霍姆基金成立于1999年12月29日，正是10年前科技股泡沫的高峰期。在过去10年来，他的基金已经累计上涨236％，年收益率13%，而标准普尔500指数下跌了逾10％，年收益率近－1%。

在过去的10年中，伯克维茨管理的费尔霍姆基金收益有两次下跌，分别是2002年和2008年。2002年，他的基金下跌了1.5％，但市场下跌了22％。2008年对他是充满挑战的一年，他自己持有的许多股票甚至缩水了50％以上，他的基金下跌了30％，而股市下跌37％。2009年他的基金收益为39％，相比标准普尔只上涨26.5%，考虑到他的基金中现金占比达到17%，这个结果让人敬畏。

那么伯克维茨投资于什么样的公司呢？他在他的2000年的年度致股东的信中写道，他和他的团队“将重点长期拥有具有估值吸引力的公司，这些公司有着持久的优势竞争地位，可预测的现金收益，高回报的资本收益，股东导向型的管理人员”。

伯克维茨是如何做到这一点？研究了其致股东的信件，他的访谈和关于他的文章后，我们会发现有着“忽略大众动向”座右铭的伯克维茨，在实际的投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资中也做到了这一点。下面我们介绍一下伯克维茨是如何投资的，分析一下伯克维茨是如何达到骄人的成绩的。

他成功的关键因素，可以归纳为以下内容：将投资集中于最好的概念上，重点关注企业自由现金流，投资于有能力的股东导向型经理管理的公司，在一个事件发生时购买，从最好的同行中借鉴理念，愿意持有现金。

将投资集中于最好的概念

伯克维茨将投资集中在少量的公司上。他认为，投资组合越是多样化，投资业绩越可能接近平均水平。

“如果你可以买到你认为是最好的概念的股票，为什么要把资金投资到您所认为的位列最好的概念第十位，或者第二十位的股票上？如果我们对我们所做的完全自信，那么我们就应该按照我们所设想的去做。但现实中，我们唯一不敢这样做的理由是我们害怕自己的判断出现错误。你的投资立场越多，你越会接近普通。”他在接受巴伦周刊访问时说。

在他的费尔霍姆基金中，伯克维茨将有超过57%的资产（包括现金）配置在前十大持股中。他的前三名持股中，辉瑞制药（PFE）占到资产组合的12.80%，西尔斯控股公司（SHLD）占8.64%，圣乔公司（JOE）占7.32%。伯克希尔哈撒韦公司占4.07%，位于他持股的第六位。

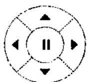
“我们知道，并且尝试了你能够知道的一切。我们尝试只买入我们认为已具有稳定基础，在所有环境中都可以持续的少数几家公司。我们认识到，在你一生中，你只需要很少一些特别好的想法你就可以变得极其富有。”他在致股东的信中写道。

聚焦自由现金流

“现金是你所有可以花费的资产。”伯克维茨说。他不太关心每股收益是多少，他更关心每股的现金收入。他将自由现金流定义为，一个公司在目前的状况下，每年支付了一切业务所必要的现金支出后，运营产生的现金流。

他对自由现金流的定义贴近于乔尔·格林布拉特在他的著作《击败市场的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



小册子》中对它的定义。公司的现金净收入是它产生的现金收入减去它维持目前的业务带来了现金支出。

“因为这对我来讲是最有说服力”，伯克维茨在接受商业周刊采访时说，“我的第一份工作是在一个角落杂货店里，这份工作看起来似乎很简单。现金流入则入册，现金流出用于支付供货、工资和税收等，也要登记注册——这些足以维持杂货店的生意在一个稳定的业务状态。在这些过程中剩余遗留下来的是业主的收益，或者称之为自由现金流。那才是业务运营真正创造的东西。”

投资有能力的股东导向型的经理管理的公司

伯克维茨持有其股票的公司都有他喜欢的管理团队。他写道：

“因此，我们尝试和那些能够有能力灵活应对未来道路上的任何环境的公司同行，因为在好年景的时候，公司本身会自动地运营良好。但是在经济环境恶劣的时候，你就会想去查找那些为此播种下伟大应对种子的公司。比如伯克希尔哈撒韦公司，一个有很多不同的业务和相似的公司的控股公司。他们一直很保守，因为你不知道不好的事情什么时候会发生。

“基金将继续持有那些由世界上最有能力和最受敬畏的人领航的了不起的稳定企业。巴菲特（BRK），默里·爱德华兹（CNQ），伊恩卡明和乔斯坦伯格（LUK），查理厄根（DISH），兰伯特（SHLD）宣布，杰夫（MHK）是其中的精英。他们是规避风险的商界人士，他们更直觉地了解利润移动是笨重的，而且客观条件并非总是有利的。无论环境如何，这些杰出的所有者或经理总能够找到办法，使该基金的股东赚钱。

“在生意中获胜的公司通常是由久经沙场的业主或经理运作，他们知道，伟大的种子需要在最坏的时候播下，等风雨过后就是收获的季节。战利品属于胜利者。”

在一个事件发生时购买

“波动更多的是一个机会。没有什么比一次性事件更可以使您在相当好的价位买到价格合理的大公司了。因此，基于我们自己的股票研究，我们正在寻

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

找一个关于永久性损失带来的机会，当然这同时也有着风险。”

他对WellCare健康计划公司（WCG）购买就是一个一次性事件时购买的例子。在2007年10月，联邦调查局搜查了WCG的总部，其股票由120元跌至30多美元。他却开始购买该公司的股票，因为他认为该公司将持续增长，并将继续在美国越来越多的县获准进入，“当然有些指标是你不能忽视的：比如WellCare如何增加现金流入，或者独立董事明智迅速的采取了行动”。事实上，他对WCG2007年11月收购后，股票升值了约40％。

从最好的同行中借鉴理念

伯克维茨不避讳从最好的同行中借鉴最好的想法。在他2002年年度致股东的信中写道：“在新的投资领域，请注意WilTel。近年来，该公司花费约80亿美元铺设光纤和完备的配套设施，正好应对2002年4月第11号法令。作为一个整体重组计划一部分，当Leucadia National同意购买44％的股份时，我们的利益受到了损害。经过对WilTel重组计划的审查，基金购买了被降级的高级债券，后来这些债券转换成了这个新组建公司的股权。”

这个想法行之有效。他在2003年的信中写道：“通过将WilTel的股份50％溢价转换为Leucadia National的股份，Leucadia National已成为基金的第二大持股公司。实际上，我们收购Leucadia National的价值大约等于Leucadia National的账面价值，这是真正的便宜价位。”

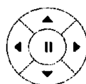
伯克维茨也是Leucadia National管理团队的粉丝。“虽然我和他们不认识，伊恩卡明和乔斯坦伯格自1978年掌握了Leucadia National的控制权后，每年Leucadia National的每股账面价值增加超过20％。”他在2002年写道。

有趣的是，当Leucadia National成为AmeriCredit（ACF）的第一大股东，持有30％的股权时，伯克维茨也买入了该公司。这也是借来的想法？

愿意持有现金

伯克维茨愿意持有现金。他的基金一贯持有约20％的现金。持有现金可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



能在市场上涨时损害基金的表现，但他依然愿意持有现金，因为他认为，在基金的投资组合中一定的流动性是可取的，这可以利用新的投资机会。“第一，我们没有必要卖掉那些便宜的股票以便买那种更便宜的，特别是我们已经很了解和热爱的公司。第二，当市场有特殊情况时，我们可以迅速采取行动。”他写道。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大师论道

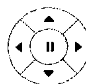
大师选股方略

8 梅森·霍金斯：PV价值投资法

梅森·霍金斯，自1975年以来一直担任东南资产管理公司（Southeastern Asset Management）的董事长兼首席执行官，他和他的伙伴一起管理着下属的长叶伙伴基金（Longleaf Partners Funds），该公司管理着价值超过300亿美元的资产。在截至2009年3月31日的20年期间，长叶伙伴基金的年均回报率为11.1%，相比标准普尔500指数年均收益为8.7%。长叶伙伴基金20年总回报为719.5%，同期标准普尔500指数为426.2%。

霍金斯拥有佛罗里达大学的学士学位和乔治亚州立大学的金融工商管理硕士学位。在大卫·斯维森的《不寻常的胜利：个人投资的基本方法》中，霍金斯的“长叶基金”被着重详细介绍。霍金斯很独特地设立了一个每年超过通货

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



膨胀率10%的公共指标。20年后，虽然他没有实现自己设立的目标，但他的基金收益依然是杰出的。

梅森·霍金斯和他的投资伙伴都是价值投资者。在评估潜在的投资时，他们秉承三个准则：良好的业务、优秀的管理人、被低估的价格。像许多成功的投资大师一样，他和他的合作伙伴寻求通过收购那些具有可理解的业务、有健康的资产负债表、有优秀的管理层、有卓越的长期业绩支撑以及股价低于内在价值的股票，来实现长期的投资业绩表现。通常，他们只买入那些交易价格相当于公司内在价值的60%的股票。评估一个公司的价值可以看其资产和负债，或者通过贴现未来现金流量(DCF)计算。当股票价格达到了它们的内在价值时，他们就卖出股票。交易价格低于内在价值的股票，可以使投资不会遭遇永久损失，并且当市场认可公司的价值时，股票将充分实现增值。霍金斯认为，将投资组合集中于最好的投资理念和公司是很重要的。

简约是极其有益的

在霍金斯最近参加哥伦比亚大学商学院的“格雷厄姆和多德2010年投资峰会”时，有观众提问:“很多人谈价值投资，但价值投资对你到底意味着什么?它怎么让你的公司变得与众不同？”

霍金斯回答:“格雷厄姆告诉我们关于‘聪明投资者’的定义。‘聪明投资者’的投资是安全的，本金可以收回并有着足够的回报。通过推断，这样的投资人显然不是投机者。我们认为，在相对保守的价值评估的基础上，以大的折扣购买证券，为投资者超出平均收益水平提供了最佳途径。我们将焦点放在——明确股票的估价上，这样我们就可以利用卖出者出于各种原因的胁迫或者交易者由于短期问题的困扰而卖出股票的机会，以较低的价格买入股票，作为长期投资持有。”

PV价值投资法

霍金斯的投资方法可以称为PV价值投资法，PV(the ratio of current price to intrinsic value)即股票交易价格和股票内在价值的比。在他2008年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

接受的采访中，关于如何测定股票的内在价值，他给了一个解释：

我们使用三种方法来得出一个估价。

第一个也是最主要的，即确定公司经营自由现金流量的价值。对于可理解的、可预测的、竞争能力很难撼动的公司，我们在过去7年的数据基础上，假设一个很低倍数的增长率，预测其未来7年的自由现金流，然后以保守的利率贴现到现在，就是公司的价值。

第二种方法，通过调整账面资产价值和债务，计算公司当前的清算价值，依此计算出公司的资产净价值，（举例来说，资产中的房地产很少和原来账面上的成本价值相同，特别是当已经持有很长一段时间后）。

第三，考虑到交易时间的利率环境，我们将简单快速计算的结果和我们数据库中过去30年利率环境相同的可比较的交易进行核对比较。对于两者中不同的，我们会以较低者标记为股票的价值。

对于真正的投资者，价格波动是一个机会。

霍金斯认为，拥有一个聪明又长期志同道合的合作伙伴是幸运的。他和他的伙伴都了解，市场价格波动的增加将会为价值投资者长期的耐心和纪律提供更有益的回报。

对此，他喜欢引用本·格雷厄姆的《聪明的投资者》书中关于价格波动的一段评论。这些内容在他书的第八章摘录汇总在一起：

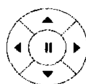
“只要他持有的证券收益仍然令人满意，投资者都可以说他不重视股市波动的影响。或许，有时他还可以使用这些变幻莫测的波动，做低位买入和高位卖出的游戏。”

“那些因为股市没有道理似的下跌，而担心持有证券不恰当从而纵容自己惊慌失措的投资者，实际上是将自身的基本优势转变成了基本劣势。价格波动对于真正的投资者只有一个重要意义——它们为聪明的投资者提供了一个机会，让他们在价格大幅下跌后购买和在收益很多时明智地卖出。”

2009年的教训

霍金斯的长叶伙伴基金在2008年损失了50％后，该基金在2009年获得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



了53.6%的收益。现在该基金的净值仍低于两年前的水平，但2009年收益的复苏让霍金斯认为“2009年提醒我们2008年的股市是种异常的情况”。

在他2009年致股东的年度报告中，有关于“2009年的教训”的讨论，很耐人寻味，下面是相关内容的摘录：

在2008年市场崩溃后，最常见的问题是：“你得到了什么教训？”在过去的致股东的信中，我已经阐述了在一些带来永久性投资损失的错误中学到的惨痛教训。

除了这个经常被提问的问题，另外讨论最多的话题是关于宏观经济预测的重要性。在2008年宏观环境决定一切。对于脚踏实地自下而上的公司分析，信用危机压倒性的推翻了这些分析结论。微观分析的工作对投资建议几乎已经不相干，宏观经济问题似乎应该成为我们更加注重的投资因素，以便更好地保护我们的投资伙伴。但实际上，宏观因素如何影响我们所持有或者正在准备持有的公司，这方面的考虑一直都很重要，也很受我们重视。例如，作为Cemex公司持股人，我们必须关注一些墨西哥宏观经济数据，领会墨西哥经济的驱动力，以正确把握和理解Cemex公司的内在价值和风险评估。

有趣的是，我们没有问道2009年有什么教训。对于这个未被询问的问题的答案，我认为第一个教训是自下向上的公司基本分析问题依然很重要。如果以后每年都像2008年的情况，那么每个投资者都应该尝试监测全球金融体系和从事宏观经济的预测。但是，如果大多数年月里全球经济、银行体系和股票市场很可能也不会再像2008年那样，那么我们就不应该放弃从格雷厄姆和巴菲特以及我们从过去35年里所学到的经验。简单地说，2009年提醒我们：2008年是不正常的。

面向宏观的投资者可能在2009年1月1日（或2009年3月份时，股市最低点）从理论逻辑上决定，随着全球经济变得越来越恐怖，多个国家的银行系统摇摇欲坠，各国股票市场非常弱势，这是一个待在场外的好时机，需要一直等到出现了一些清晰的经济迹象时再采取行动。

与此相反，内在的价值投资者重点关注某些公司产生的良好的自由现金流和竞争优势（即使是在严重的经济衰退中），以难以置信的低倍数购买这些未来现金流，即获得高现金流收益率。那些选择宏观路线，并保有现金的投资者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

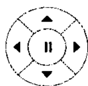
错过了我们有生之年购买股票的最佳时点，最终他们手中的现金没有赢得任何收益。

这也就引致了关于2009年的第二个教训：舒服是要付出高额代价的。巴菲特在1979年8月6日福布斯一篇名为“在股票市场上，你将会为令人愉快的大众共识付出高额代价”文章上指出过这一点。在2007年卖出股票肯定是不舒服的，现在回想，我们当初应该尽量痛苦地这样做。在2009年初的股市上购买或者持有股票是非常不舒服，但投资者应该这样做。许多投资者保持大众共识和自己一致，肯定了他们的看法同时，自己也感到最舒适。和大量其他聪明的人作相同的投资选择，这几乎确保了你在错误的时间做错误的事情，因为证券价格已经反映了这些共识群体的集体行动。我们要做的就是针对现在的证券价格作出投资决定。

梅森·霍金斯

梅森·霍金斯，自1975年以来一直担任东南资产管理公司（Southeastern Asset Management）的董事长兼首席执行官，他和他的伙伴一起管理着下属的长叶伙伴基金（Longleaf Partners Funds），该公司管理着价值超过300亿美元的资产。在截至2009年3月31日的20年期间，长叶伙伴基金的年均回报率为11.1%，相比标准普尔500指数年均收益为8.7%。长叶伙伴基金20年总回报为719.5%，同期标准普尔500指数为426.2%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



9 约翰·赫尔曼：投资气候理论

赫斯曼在从事管理基金的工作前，是美国密歇根大学国际金融和经济学专业的一位教授。他学术研究的重点在市场效率和信息经济学方面，而且拥有斯坦福大学的经济学博士学位（1992年）、西北大学的教育和社会政策硕士学位（1985年）和经济学学士学位（1983年）。

赫斯曼的基金是一个面向大众的对冲基金，其投资策略包括购买股票和卖空，使用股票期权以及对冲工具。和典型的对冲基金不同的是，他们的客户不仅是私人高质量大客户，他的基金也是一个面向大众的以净资产面额出售的共同基金，最低投资仅为1000美元。

赫斯曼不仅取得了优于市场指数的回报，最让人吃惊是，他还有着一个比市场指数小的收益标准差（即风险）。市场理论指出，你不能在取得更高回报率的同时还降低了风险，但显然赫斯曼战胜了理论。

"投资气候理论"

在许多的基金经理中，约翰·赫斯曼和客户的关系保持是最近的，他的"每周市场评论"对公众免费，对于许多价值投资者来讲是不可不看的。在每周的文章中，他都对市场进行分析，解释他的投资，并详细说明他投资组合管理的过程。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. “市场气候”理论

“市场气候”的理论是赫斯曼投资的第一张王牌，也是他投资的核心理念。

赫斯曼博士从两个维度的信息来调整他愿意承担的风险。

首先是估值，根据基本价值分析来评估股票价格，辨别股价便宜与否，有利估值意味着股票价格基于未来预期出现的利润、股息和现金流角度看是合理的。

第二个维度称之为“市场行为质量”（the quality of market action）。市场行为是涵盖着广泛范围的证券和行业团体的行动集合，这些行为是人们评估经济前景和愿意接受的市场风险的基础上产生的。“市场行为质量”实际上是在评估人们是否愿意投资于股票。

这两个维度的信息组合可以形成四种不同的“市场气候”。对于股市，从最有利的气候到最不利的气候，可以分为：有利估值和有利的市场运行，不利估值和有利的市场运行，有利估值和不利的市场运行，以及不利的估值和不利的市场运行。赫斯曼每周都会写评论，提供有关当前股市估值水平和市场运行的真知灼见。

2. 市场估价

对于股市的总估值水平，赫斯曼在2005年2月22日的评论中给了一个很详细的描述，以解释他是如何得出评估结论的。他的整个文章首先基于一个观察到的事实，即在长期来看标准普尔500指数的峰值到峰值的增长速度约为年均6％。

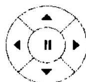
赫斯曼介绍了一个术语，叫做“价格/收益峰值”，以理顺传统的对商业周期具有敏感性的市盈率倍数（PE）。历史数据表明“价格/收益峰值”，即新定义的PE的数据峰值为20，最低为7，历史中位数为11，历史平均值为14。

使用价格/收益峰值的倍数，并假设一个峰值到下一个峰值的收益每年增长6％，预计的标准普尔N年平均回报率为：

长期的年均回报率=（1+6％）（未来PE/现行PE）^（1/N）–1+股息收益率（现行PE/未来PE+1）/2

上述公式的第一部分是年度资本增益，而第二部分合理地接近持有期的平均股息收益率。如果长期年均回报率预计不超过无风险国债利率，那么我们的市场就处于一个估值不利的局势中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



3.杠杆和对冲避险

赫斯曼的资金仓位是他根据每时每刻的投资气候来决定。在最有利的气候里，当股票价格很便宜，而且人们参与度很好，人气很高，竞相追逐股票时，赫斯曼采取一个激进的投资立场。基于市场风险，他通常会持有一个激进的资产配置组合，充分利用市场杠杆，通过购买股票指数比如罗素2000或标准普尔500的看涨期权，使得自己撬动的资产同比增长150％。在最不利的气候中，也就是当股票价格昂贵，人们也并不热衷于持有股票时，他通常会尝试通过套期保值（策略增长基金）或减少持有债券久期（战略总回报基金），以及买入市场指数看跌期权的方式减少市场波动对其投资组合的影响。而在最不利的气候中，最保守的立场是将基金价值完全套期保值。

在基金的2006年6月30日的年报和2008年6月30日的年报中，赫斯曼解释为什么他在上轮的市场周期中比在一个“典型的市场周期”中更加保守。他的模型在一般的典型市场周期中会建议70%的时间可以暴露在风险中。但是，他在2008年的年度报告中指出，“自2000年以来，同样的模型测试得出建议，风险曝露的平均水平低于20%，这意味着在投资中要一直持保守防御姿态，在这个过程中要做全部或部分的风险对冲。在过去10年，标准普尔500指数相对无风险的国库券表现不佳，已经为采取该防御姿态提供了一些后期佐证，但更重要的是要认识到，我们在此轮周期中一直不愿接受庞大市场风险的举动真的是很不寻常的。”（2008年6月30日的年度报告）。赫斯曼过去的表现至少证明，他的对冲做法成功实现了低风险下的高回报。

赫斯曼反复强调的一点是他的基金并不是“看空基金”，不是一个投注于市场下跌的熊市基金。他声称他并没有对市场进行短期预测。他的测量措施只针对现有的市场情况，不包含对整体市场的未来运动的推断，他也从未在任何市场中持有一个净卖空的仓位。

4.股票行业分布

投资股票的行业分布对赫斯曼的杰出表现起到了非常重要的作用。

通常情况下，赫斯曼将超过90%的资产投资于100只到200只数量之间的股票。由于股票数目众多，通常没有特定的股票能主导或破坏他的投资组合。但是总体来看他所选择的股票表现是相当可观：通过数据可以看出，如果剔除

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他对投资组合的对冲收益，只是“赤裸裸”的股票组合，2000年到2009年年均收益仍为6.53％，击败了标准普尔500指数年均收益达7.4％，并且他的股票组合的标准差依然比指数低，即依旧具有低风险的优点。同样，他的选股表现违反了市场有效理论。

赫斯曼在必须公布的信息之外很少讨论当时和未来他对具体股票的立场。但我们知道他对股票所倾向采用的方法：正如他认为整个市场通过估值和市场运行两方面来衡量一样，个股和行业也可以采用这两个衡量维度。

这样有纪律的投资做法使得赫斯曼能在最佳的时机进入和退出行业个股。正如他在2000年12月的半年度报所说的：

“相对于主要市场指数，基金在科技股的投资权重较小，主要是由于其极高的估值（如高市盈率和高价格/收入比），以及不利的市场运行。与此相反，基金已在卫生保健、公用事业、能源、国防和服装行业中持有较高的权重。这些较高的权重反映了我们认为这些行业具有有利的估值和市场运行状况。”

而在2003年6月30日，此时的市场已经到达了底部，他在当时的年度报告中透露：

“从2002年第三季度，该基金增持了科技股，以及医疗和制药类股，因为这些股票似乎是处于被压制的价格区间。”

然后在2008年6月30日的年报中，他透露：“基金中资产配置最多的行业是信息技术（32.5％）、非必需消费品（21.0％）、保健（23.8％）、消费必需品（12.5％）。相对于标准普尔配置最少的是能源（0.4％）、金融业（0.0％）和公用事业（0.0％）。”

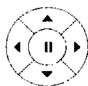
所以在本世纪初，他开始逃离和后期进入科技行业的时机几乎是完美的，在2008年金融崩溃之前，他则从金融行业全身而退。

5.把一切要素综合在一起

在2003年6月30日的年度报告中，赫斯曼讨论了无论何种股票都具有的表现驱动因素：

“任何股票的收益可分为三个部分：（1）由股票自身特质带来的收益，比如估价、管理水平、产品、财务实力、交易活跃度等等；（2）由市场波动带来的收益；（3）随机波动收益。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在同一份报告中，他讨论了他如何对待各种风险。关于市场风险，他说：

“根据我们对市场状况的评估，我们可以决定是否要接受市场的波动对这些股票的影响，还是通过对冲消除这些影响。”

这也就说明，即使在过去10年市场处于历史估值水平较高的位置，赫斯曼还是将基金的近90%投资于股票，用剩余的10％或更少对冲其风险头寸。他一直依靠个股回报高于市场回报的部分来凸显自身组合的表现。

在2003年的年度报告中，他继续讨论他如何处理随机风险：

“最后，我们可以通过广泛的多样化持股来管理个股具有的随机波动的风险，我们也可以利用随机波动的机会买入我们认为短期弱势但有吸引力的个股，卖出持有的短期内将渐渐逊色的股票。”

大师现在在想什么？

赫斯曼创立的价格峰值市盈率的中位数是11，历史平均值是14。赫斯曼通过将市场数据与历史中位数和历史平均值比较，观察市场的长期估值状况。最近他提出了新的市场价格峰值市盈率，并指出未来10年里，他预测的年均收益率为5.3％。他在2009年3月的低点时预测为超过10％，现在这个数字已大大改变。

和赫斯曼类似的对市场有悲观看法的是GMO的杰雷米·格兰桑。他新出版的季刊信，题为《玩火：一种可能到达旧高点的方式》，格兰桑重申了他认为标准普尔500指数位于875点为公平价值，并称此点以上的水平是投机。格兰桑不排除指数会愚弄人般的反弹到1500至1600点的历史最高水平，但这只会使未来股市回报更不具有吸引力。

赫斯曼早已将他的股票投资组合通过股票指数期权做了风险完全对冲。赫斯曼不喜欢被称为“烫熊”（习惯看空者），他认为当市场估值水平有吸引力和市场运行有利时，他将乐意去激进投资。但在过去10年那样的机会是罕见的。

现在，他坚决看跌，这在他最近写的每周市场评论中得到反映。这这篇《向后看，向前看》的评论中，他写道：

截至上周，我们最全面的衡量市场估值的正常化市盈率达到了19.1，超过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1987年8月18.6和1973年12月18.3的高值。除了上世纪90年代后期的泡沫时期和2007年市场高峰期的估值水平外，历史上观察到的唯一的超过目前估值水平的是1929年市场崩盘前达到的20.1倍市盈率。这种高高在上的估价水平的必然结果是，我们预测标准普尔500指数未来10年回报，现在年均仅为5.3％。

赫斯曼策略增长基金十年收益表

时间／年	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
基金收益率（％）	16.4	14.67	14.02	21.08	5.16	5.71	3.51	4.15	-9.02	4.63
标准普尔500（％）	8.1	-11.8	-22.1	28.7	12	4.81	15.79	5.61	-37	26.5
超额收益（％）	25.5	26.6	36.1	-7.6	-6.8	0.8	-12.3	-1.5	28.0	-21.9

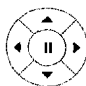
赫斯曼市场气候图

估值／市场	有利	不利
有利	激进投资	适度投资
不利	积极投资	对冲投资

约翰·赫斯曼（John Hussman）

约翰·赫斯曼，赫斯曼投资咨询顾问公司总裁兼赫斯曼投资信托主席。旗下管理的有赫斯曼策略增长基金和赫斯曼战略总回报基金，前者主要投资于美国股票，后者主要投资于美国国债和政府机构债券。从2000年7月基金成立以来至2009年12月31日，他的赫斯曼策略增长基金每年收益平均为8.19％，并拥有119％的累积收益。而同期标准普尔500指数下跌了逾10％，年收益率近-1%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



10 查克·阿格拉："三步选股法"的投资方法

查克·阿格拉（Chuck Akre）是阿格拉资本管理公司的创始人。自1968年以来他一直从事证券行业。1989年，他成立了阿格拉资本管理公司（ACM）。1996年12月，他成为FBR小盘股基金的经理。阿格拉于2009年8月从基金经理位置上退休，并同时发起了以自己名字命名的阿格拉基金（Akre Focus Fund）。FBR基金从它成立的1996年12月至阿格拉退休的2009年8月，年均回报率12.5%，而在同一时期作为小型快速增长型股票指数的罗素2000成长指数（Russell 2000 Growth index）年均回报率只有2.5%，小型股指数罗素2000（Russell 2000 index）年均回报率为5.49%。

尽管阿格拉将其资产的三分之二配置在前十大持股中，并且因此取得了优异的收益成绩，但其波动性低于指标指数的波动性。换言之，FBR基金有强烈的进攻性，又兼具防守性。对于共同基金，做到这点是很难得的。

自下而上的价值投资者

阿格拉运用了典型的价值投资方法为其投资组合选择公司股票。他喜欢购买那些业务模式基础牢固、表现出持续的盈利能力、高股本回报率或者每股账面价值高复合增长的公司的股票。他还关注公司的管理质量。阿格拉喜欢的公司一般股本回报率在15％以上，有着股东友好型的管理，价格与自由现金流量比低于15。阿格拉投资组合的换仓周转率是相当低的。他的投资组合也很集

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中，大约有40只股票，他的前四只持股所占份额一般要超过资产的40％。他一般投资于小盘股或者中等规模公司的股票，因为这些公司经常能取得高的增长率。阿格拉是一个严格的自下而上的投资者，他不太会关注特别的行业。

最近十年来阿格拉私人资产管理收益率及其相对于标准普尔的超额收益

时间／年份	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
阿格拉私人资产管理收益率（％）	5.57	2.4	−3.49	40.26	46.02	5.09	25.38	6.53	−42.92
标准普尔500（％）	−9.1	−11.9	−22.1	28.7	12	4.91	15.79	5.61	−37
超额收益（％）	14.7	14.3	18.6	11.6	34	0.2	9.6	0.9	−5.9

“三步选股法”：

阿格拉认为自己既是价值型投资者，又是成长型投资者。他寻求在任何情况下的价值，他认为成长往往是价值的一个组成部分。特别是他有一个称之为“三步选股法”的投资方法，基于三个方面来对股票进行评估：企业的业务模式的质量、管理水平，以及再投资的机会。

第一步是关于企业的业务模式，他寻求那些在过去一直有着高资本回报率业务模式的公司。阿格拉以前的检验标准是收益率超过20％，不过在现在的市场环境下，他考虑降低到百分之十几。他们花了很多时间研究是什么造成这些业务模式收益优于平均水平，是什么让他们获得了人们所说的“护城河”。

第二步是研究公司的管理队伍，观察他们是否是维护其股东利益最大化、有着良好记录的管理团队。这不仅要看他们是否是能力出色的经理人，还要看他们是否诚实正直。

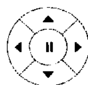
最后，第三步是再投资的问题。他有时称它为将这些联系在一起的黏合剂。也就是说，由于经理人的卓越能力和公司的业务模式，可以找到机会进行再投资，从而获得更多的资金收入。再投资是继续获得高于平均水平回报的一种方式。

当他找到符合这三步的公司时，运用他的估值模型评估其价值，并用恰当的价格买入。 写信给投资者谈对市场的看法。

在阿格拉2009年第四季度写给致投资者的信中，他谈到了对市场投资的看法。

“在短短的几个月，普通投资者已经从害怕会失去一切变得害怕错过机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我坚信，这种担心是多余的，而且尽管我们避免世界末日的到来，我们还没有等到阳光真正灿烂。今天，我们的基金比我们历史上以往任何时候都持有更多的现金储备，这主要是因为我们相信前面的道路是不平坦的。我们做好准备情愿错过反弹机会，也不会让我们的资金面临更大的风险暴露。我们相信，如果对风险承受力较高，现在有很多很好的投资机会，但是我们知道敢于承担风险的后果只会是自食其果！

“尽管我们十分谨慎，我们仍将继续寻找伟大的投资机会。我们将按照我们作为价值型投资者步骤，减少由于风险偏好带来的投资灾难，避免短视，避免做追随者。在我们的投资组合中，将继续寻找我们认为具有如下业务特点的公司：有明显的定价能力；有真正的增长前景；不是政策调控的目标；需要数量不多的资本即可有效运作；由最正直的人运作；公司层面发生的事情可以同样完全在个股层面反映；具有以高于平均水平的收益率对利润进行再投资的机会。

这种杰出的业务模式、杰出的人才和杰出的再投资机会，在我们的头脑中会形成一个伟大的“复合机器”。当我们发现这些宝石时，我们会老练地支付相关的价格。我们的目标仍然是将投资者的资金以低于平均水平的风险获得高于平均水平的收益率。相对低的风险水平不是来自市场本身波动的减少，而是所投资企业自身的实力。这种实力反映在其资产负债表中，就是其优越的资本收益，以及它们管理层的优秀品质。最后，我们的回报率将不仅取决于我们所选择的企业的质量，很重要的还取决于我们一开始买入时的估价。

“因此，在2010年1月，现在的环境可以很好地被描述。在美国国内，我们面临的问题是巨大的。我们认为我们经历2008年和2009年第一季度，并且深受影响。我们已经看到了他人担负的风险会带来的意想不到的后果。我们自从股市在3月触底回升以来，已经将很多资金撤出市场。我们认为害怕错过反弹的想法是不慎重的。

“然而，我们仍然对自己所积极追寻的个股投资机会感到兴奋。在阿格拉资本管理公司1989年9月成立时，我们对客户和潜在客户说，我们的目标是客户的资金收益高于平均水平，同时又要承担低于平均水平的风险。我们认为，“从基金的表现看我们是成功的。从投资回报的角度来看，2008年我们经历了职业生涯最糟糕的一年。然而，2009年的市场回报提醒我们，所有一切似乎

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不像2008年那样糟糕。在整个金融风暴中，我们投资组合中的很多持股的价值继续增长，同时其价格也很好地恢复。投资组合的估值还没有恢复到两年前的最高水平，但如果金融资产再经历一个泡沫的话，我们以后会有更清楚的识别能力了。”

总之，宏观环境不是很好，但个股机会仍然存在。阿格拉非常谨慎，因为他保留了“比历史上任何时间都多”的现金储备。

谈及宏观环境

最近阿格拉在2月份的采访中，他谈到了对宏观环境的关注。

阿格拉告诉我们，他现在是谨慎的。这也正是为什么他们只将新基金的45％用于投资。他的谨慎是因为美国国内经济的70%仍然是由消费推动的。而消费者自身正面临着很多问题。美国现在17％的人处于失业中。四分之一抵押贷款在安全警戒线下，超过万亿美元的信用卡额度和消费者最高信用贷款额已被取消。家庭资产的概念和再融资都已经是过去的事了。美国拥有超过万亿美元的赤字，并可能还会增加。

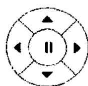
美国消费者的消费面临着很多的阻力，使得它不太可能在未来10年里将会有什么像样的改变。美国现在是否在泡沫中呢？阿格拉认为其实并不显著，肯定不像在2007年时的情形。当然，美国未来还面临着较高的税收。所有这些给经济带来了重大阻力。

再加上任何理智的人都认为未来有一半可能出现高利率：阿格拉认为，美国可能会陷入像日本已经经历了10多年的伴随通缩的死亡螺旋中；但另一半可能性是，通过美元贬值的影响，美国有能力偿还他们的债务。

如果美国有更高的利率，阿格拉想起当年70年代末和80年代初的市场估值。高品质公司有5倍和6倍的市盈率。如果出现这种可能性，你自己现在所持有19倍、15倍甚至只有12倍的市盈率的股票，它们也会变得很脆弱和危险。

一个月前，阿格拉基金有25％的投资仓位。他说自己在新基金投资时非常谨慎。美国市场自去年3月底已经上升了60%。现在一切并不那么乐观。阿格拉还提到他认同穆罕默德·埃里安的股市处于高位的看法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



11 威廉·普里斯特：盯紧自由现金流

2010年公司提高分红的行为将继续，因为随着时间的推移，企业资产负债表中的现金是过剩的，红利可能比收入增长更快。

2004年，他与另一位首席投资官大卫·皮尔（David Pearl）创办设立新世纪合作伙伴公司，这是一家负责约120亿美元资产的专业理财公司，旨在帮助机构提高风险调整回报。

他们的方法潜心于识别那些可以聪明地分配现金流量的公司。在他们研究的10个策略中，有5个策略有5年的投资纪录，它们都在当年12月31日都超过了各自的基准。

新世纪公司投资战略中资产规模最大的基金是美国的时代价值基金（Epoch U.S. Value），该基金拥有31亿美元资产，5年年均收益率为3.2％（扣除费用），相对来讲，标准普尔500指数收益为0.4％。新世纪公司的资产自建立以来年均增长50％，而公司的普通股（Epoch Holding；EPHC）已经从2004年的2.65美元飙升至11美元以上。

去年6月，新世纪被邀请来辅佐几个主体基金（MainStay funds）。主体基金管理着366亿美元的资产，是由纽约人寿保险（拥有2450亿美元管理资产）全资拥有。去年11月，主体基金与新世纪公司宣布完成了基金共建计划。2009年，新世纪主体全球股票收益基金（EPSYX）在全球多元价值基金类别中荣获“三年最佳基金”的殊荣。

普里斯特，这位注重现金流的杰出投资家，认为此刻在全球投资回报率普

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

遍下降的时刻，低利率环境将维持很长时间。无论是投资者期待的股票分红，还是公司对新项目的投资，都是通过公司自由现金流支付的。举个例子，当新增资本投资的收益率小于融资成本时，那么公司创造的现金流量应当以现金分红、股票回购和偿还债务的形式返还给股东而不是进行新增投资。跟踪自由现金流就能帮你辨别公司的经营质量和股票价值。他的这个观点也在最近期巴伦周刊上体现了出来。

《巴伦》：在您2007年的《自由现金流和股东红利》书中，您对将公司盈利作为公司财务状况的健康指标的方法表示质疑。您也对将市盈率作为标准的股票价值评估工具的做法，提出质疑。为什么？

普里斯特：市盈率不再是价值衡量的基石，虽然许多投资者仍然相信它是。会计准则的弱化和弊端，使得在过去20年收入很少能完全真正反映一个企业的财务状况。事实上，美国通用会计准则标准变得如此错综复杂，它们的使用对管理层和投资者带来严重沟通障碍。

《巴伦》：您不认为它们是可靠的，或者有用的？

普里斯特：是的，我不认为。任何其本身面临很多的变化、不准确甚至可操纵的方法，就不应构成股票估值的基础。然而历史上，质疑传统的会计方法就被认为是异端邪说。现在这时候，我们认为已经不同了。

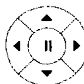
有一本由乔治·克里斯蒂写得非常好的书，名字叫《自由现金流：通过会计的迷雾寻找好股票》，认为会计是一个造雾机，隐藏了财务现实。

最近，我们参加了一个由四大会计师事务所合伙人任委员的会议。在我和大卫·普尔在解释我们的自由现金流的投资方法时，他们打断我们说："我们会计师唯一无法掩盖的就是现金"。

《巴伦》：所以您专注于现金流。每个人似乎都有一个自由现金流的定义。您的定义是什么呢？

普里斯特：对我们来说，它是指在完成了所有资本支出计划和现金税后可以分配给股东的现金。现金可用于支付股息、股票回购、偿还债务、进行收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



购、投资于新的内部资本项目。通常情况下，投资者在分析一只股票时，往往是基于其回报率：股息、利润和市盈率。但由于未来的低利率环境，市盈率是不太可能扩大的。

那么，将来的回报来自哪里呢？他们将通过分红和收益获得。而真正的收益只来自一个地方：自由现金流。现在，自由现金流量是衡量组织成功与否的一个更好的指标。对投资者来讲，了解公司如何管理其现金比基于会计来选股更重要。

《巴伦》：那么分红将越来越重要？

普里斯特：是的，随着时间的推移，红利可能比收入增长得更快，因为企业资产负债表中的现金是过剩的。

回顾历史，在整个1926年至2009年期间，股票回报中超过40%是红利及其再投资收益。所以我认为，我们即将回到“旧常态”。红利策略回归，它们很可能在未来数年主宰资产投资战略领域。

尽管越来越多的公司去年削减股息，而不是提高它们？的确，标准普尔500指数（包括金融）在2009年消减股利接近58亿美元，但我认为我们今年将会出现逆转。例如，在我们的全球股票收益的投资组合中的100只股票中的61家公司，其实在去年提高了自身的股息，有的还不止一次。这将在2010年持续。

《巴伦》：为什么？

普里斯特：因为标准普尔500非金融公司的现金与总资产比在过去12个月攀升到了35年来的新高，现金总额达到了9700亿美元。此外，这一上升是具有广泛性的，可以在标准普尔500（不包括金融）所有 9个行业中观察到。

《巴伦》：在您做出决定时，您只关心股票分红吗？

普里斯特：没有。我们在所有的5个方面观察公司可分配的现金流量——支付现金股利、回购股票、偿还债务、收购和再投资。但是，我们在对待前三个和最后两个时有所区分。除非增量资本的回报优于公司的平均资本成本，否

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

则公司创造的现金流量应当以现金分红、股票回购和偿还债务的形式返还给股东。

《巴伦》：所以对于您来说，无论通过分红还是通过收购，一个公司如何分配现金是股票价值的重要指标了？

普里斯特：是的。如果你问一个公司的管理层，他们是如何分配自由现金流的，如果他们的回答是，'我们是一家成长型公司，我们每分钱都用来再投资'，对我来说，这是一个糟糕的答案。你想听到他们说的是：我们的资本成本为8%，10%，12%等，如果我们能够赢得比我们的资本成本更高的收益，我们就会将现金用于再投资或做出收购。

《巴伦》：能不能举例说明，您所认为的善于做收购业务的公司是什么样子的？

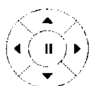
普里斯特：我们喜欢的一个这样的公司是丹纳赫（Danaher），它已被证明是很善于做收购业务的。这是一个有着250亿美元规模的公司，它在多个行业经营，并在每个行业保持市场领导地位。

收购交易包括2002年2月4亿美元收购伟迪捷科技（Videojet Technologies），2004年3月7.25亿美元收购微波辐射（Radiomete），2005年9月5.45亿美元收购莱卡微系统（Leica Microsystems）。丹纳赫收购战略的重点是增强该公司的健康增长能力，同时通过交易最终在2到5年内产生至少10%的现金回报率，相比来看公司的资本成本是8%。我们认为，该公司股票可以在未来18个月带来20%的总回报。

《巴伦》：您还希望看到公司把现金投入到业务中，来增加股东的价值？

普里斯特：当然。阿纳达科石油公司（Anadarko Petroleum），一个独立的石油和天然气勘探和生产公司，已成功地进行再投资。保守的估计，它能够持续成长，未来5年符合增长率约在7%至9%之间。在未来18个月，阿纳达科应产生20%的股东回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



《巴伦》：在您的投资组合中，哪些公司主要是由于股票回购政策引起您的关注的？

普里斯特：Visa，该信用卡公司是世界上最大的付款处理商，拥有公众55%和银行45％的信用卡。Visa在2009年的行为其实是很聪明的，它花了18亿美元的现金用于回购，我们计算得出这大约是2009年产生的现金流的80％。我们认为Visa在未来18个月将会有25%的回报。

《巴伦》：减少债务是另一种现金的最佳使用方法。有公司这样做吗？

普里斯特：安海斯—布希英博（Anheuser—Busch InBev)，世界上最大的啤酒生产商。在2008年，合并InBev 和Anheuser—Busch，使得它产生了超过45亿元的债务。在一个协议中，管理层决定将息税前收益5倍的债务减少到接近2.5倍。

2009年，安海斯—布希英博销售额为368亿美元，现金流为77亿美元。加上资产出售所得，公司支付了115亿美元的债务。该股票在未来18个月能为投资者带来30％的回报。

威廉·普里斯特

作为首席执行官兼首席投资官，新世纪投资公司合伙人（Epoch Investment Partners)，威廉·普里斯特（William W. Priest）决心以新的选股范式教导个人和机构投资者，并以此为自身使命。 在华尔街四十多年来的从业生涯中，普里斯特认识到在股票投资中有且不止一种方法可以为投资者带来回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

12 沃伦·巴菲特：我的慈善承诺

2006年，我做出承诺，要逐步将我的伯克希尔哈撒韦公司的所有股票捐献给慈善基金会。做出该决定，是我最快乐的一件事。

现在，比尔、梅林达和我希望数百名富有的美国人承诺至少将其财富的50％捐献给慈善机构。我认为这是恰当的，我想要重申我的意图，并解释其背后的思想。

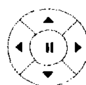
首先，我要承诺：我将在我的有生之年将我超过99％的财富捐献给慈善事业。以美元来衡量，这一承诺的数额是很大的。但在相对意义上说，许多人为他人每天做出的给予比我的承诺要多。

数以百万的人经常帮助教会、学校和其他组织，从而放弃了可以让他们家人受益的资金回报。这些人放弃的美元集中起来意味着这些人放弃了电影、晚餐或其他个人享乐。相反，我和我的家人会放弃什么呢，我们想要实现这个99％的承诺。

此外，这个承诺并没有让我贡献我最宝贵的资产，这就是时间。许多人，包括我——很自豪地说——我的三个孩子，无私的用自己的时间和才干来帮助别人。这种礼物往往远远比金钱更宝贵。一个挣扎努力中的孩子，收到了一个充满爱心的良师益友的培育，这份礼物的价值远超乎通过支票可以赐予的。我的姐姐，多丽丝，每天都提供着有意义的对别人的帮助。我还没做到这一点。

但是，我能做的是将伯克希尔哈撒韦公司股票——“权利的票据”，当转换为现金时可以掌控更深远的资源——积极投入到那些有着痛苦命运的人身

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



上。迄今为止，我的约20％的股份已经捐献出来。我在未来将继续每年捐献我手中约4％的股份。最近，在我的资产固定下来10年后，我的伯克希尔股票的所有收益将用于慈善用途。

这个承诺也将使我的生活状态无与伦比，我的孩子也是如此。他们已经得到了供其个人使用的足够的资金，并且在今后会得到更多。他们生活舒适并富有成效。我也将继续保持在一个让我得到我想要的一切的生活方式中。

适当的物质会使我的生活更加愉快，但太多了将不再起作用。我喜欢有一架昂贵的私人飞机，但拥有好几处住宅将是一个负担。很多时候，很强的物质占有欲最终将会摆布、支配它的主人。我最有价值的资产，除了健康，就是有趣的、多元的、个性的、长期的朋友。

我的财富是生活在美国、有一些幸运的基因和各种兴趣等元素的结合带来的。

我的运气还在于我生活在一个经常产生扭曲结果的市场规律中，虽然其整体非常有利于我们的国家发展。我生活的经济体，会以英雄奖章奖励那些在战场上救助他人性命的人，会以来自孩子父母们的感谢信奖励伟大的老师们，同时也会以多达数十亿的款项奖励那些可以发觉证券定价错误的人。总之，即使好命者的回报也是反复无常的。

我的家人和我对我们非凡的时运没有内疚，而是充满感激。如果我们所能支配的财富超过了总财富的1％，我们的幸福感和内心的安宁也不会得到任何加强。相比之下，剩下99％可以为他人的健康和福利带来很大的影响。这一事实为我和我的家人指明了一个明确的道路：保留满足我们需求的财富，其余的部分都分配给社会，满足社会的需要。我的承诺是我们走向明确道路的开始。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

13 乔尔·蒂林哈斯特：顶级基金经理的秘密

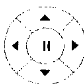
富达低价股票基金的经理蒂林哈斯特无疑是美国基金行业中最不知名的超级巨星。他创立了神话般的纪录，他也有办法应对市场的疯狂。晨星投资研究公司认为蒂林哈斯特“勤奋努力，自下而上的选股，不看重市场指数或宏观经济趋势，但却知道如何找到被低估的股票，那些公司即使在恶劣的经济环境中往往也可以增加营收。”

“我比较擅长数学分析，并且很早就走上了这条道路。”蒂林哈斯特说。蒂林哈斯特在1986年经过富达麦哲伦基金的旗帜——彼得林奇的面试后加入富达，成为一名股票分析师。

此后不久，蒂林哈斯特开始运营自己的基金。引人关注的是，低价股票基金是他在1989年12月创立发行的，其任务是投资价格在10美元及以下的股票。这个门槛已经提高了两次，到1992年变为25美元，5年后变至35美元。他的基金平均持股为170只，已经持有过800多只股票，对一些投资者来讲，这似乎是极端的多样化。但他不这样认为，他说以低价股票为基础的广泛的投资组合使他能“不受井喷的伤害”。此外，他的导师彼得林奇的麦哲伦基金拥有过1200多只股票。

尽管价格需要时刻关注，蒂林哈斯特的投资魔术背后真正的方法不是您为每只股票花了多少钱，而是您在交易中会获得什么。对于低价股的投资是要建立在价值投资的原则上的。他投资于那些股票价格相对于公司的利润、账面价值、销售额和现金流是比较便宜的，并将手中的现金收益以高分红的形式返还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



给股东的公司。总之，他认为，投资组合是一本关于当您在一个具有吸引力的价格买入股票并持有它们，其他投资者慢慢同意您的观点后会发生什么的教科书，期间经历的时间一般是几年。

“低价格只是全部投资战略的一部分。”蒂林哈斯特说，“估价以及思考公司未来产生何种收益和现金流，比股价是否低于或高于35美元更重要。”

蒂林哈斯特投资时喜欢选择他认为有着很高管理技能和远见、“值得信赖”的管理层的公司，并且该公司具有很大的市场份额，管理层也知道如何保护它。

过去近20年来，蒂林哈斯特的深入研究和价值分析投资，使他超越了“奥马哈的先知”巴菲特。在1989年12月当蒂林哈斯特推出他的低价股票基金时投入1美元，那么在2006年12月会增长了近16美元，这比同一时期巴菲特的收益要多4美元。

勤奋的天才

“乔尔是一个天才，”他在富达的同伴这样评价他，“对他所观察的公司有着创造性的看法，以及他吸收评估以及记忆这些公司资料的能力，是真正的独一无二的。”

天才的能力也没有让蒂林哈斯特躲过2008年的市场崩溃。他很少依赖宏观经济预测，他的基金业绩只比市场略好一点。但在2009年，他领先并击败标准普尔500指数9个百分点。他的成功部分因为他的股票投资组合的属性：“小型和中型公司常常千方百计设法在经济低迷时寻找出路。”而他对这些公司的了解是非常彻底的。当记者随机从他的持股中抽出豫玉制药（一家韩国制药公司），以及气温公司True Blue向他提问时，他背诵般引用了详细的公司销售和市场数据来回答。

“他以股票为吃饭、睡觉的伴侣，如果有一个人在富达每周工作7天，那就是他。”有一个故事说他背着一书包的公司年度报告去观看棒球比赛。

在凯洛格商学院的讲座

2008年1月，凯洛格商学院（Kellogg School）的学生有机会在蒂林哈斯特来访时，近距离聆听他的投资知识和经验。蒂林哈斯特和凯洛格的学生分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

享了投资见解，下面是他通过与其他顶尖基金经理，包括林奇、巴菲特和比尔·米勒的相互交流中获得的一些观点：

对好友、非金融出版物、厂房仓库的访问和强烈的好奇心会让您得到无法从财务总监那里获得的洞察力；

对尚未在分析模型中反映出来的趋势提前做好应对；

关注几十年来股票回报率一直非常高的公司；

寻找市场中的进入障碍，这可以使得一些公司保持较高的回报；

依靠网络，但您要自己做研究；

去寻找并不明显或众所周知的信息。

他对于成为市场内行的建议：在研究数据之前先了解企业的业务模式，因为这样做会帮助您明白企业为何盈利，同时识别出由于运气和特殊因素导致的短暂良好业绩，并学会选择能持久成功的公司。蒂林哈斯特建议在进行这项研究时应深入挖掘，但并不能完全依靠那些最明显的数据信息。

“在与高层经理人员会面前，必须要阅读年度报告。”他告诉学生，年度报告是公司管理层展示自己的一个重要途径。

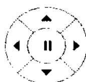
“管理层有没有直接在报告中陈述棘手的业务问题或确定的增长机会？如果他们在报告中没有明确的预期这些事情，当面对面时，他们也可能一样不做预期。”管理团队有着太多的照片可以显示出公司的管理负责人有着自大狂妄的倾向。相反，没有真正的领导阶层照片可能意味着该公司是“一个不露面的公司”，这说明公司有着自己的问题。

在做投资决定之前与公司管理层的会议是至关重要的，特别是对于资本金非常小的公司，蒂林哈斯特认为这样的公司更容易受到市场波动的影响。“这些都是小企业，而不是像通用电气一样的战舰，”他说，“他们甚至可以被风吹跑。”

蒂林哈斯特说，麦哲伦基金的传奇基金经理彼得·林奇有个投资原则，就是对于自己基本上都是由股价35美元以下的股票组成的投资组合，宁愿选择低周转、低换仓的方式持有。这一战略要求蒂林哈斯特要仔细选择投资目标，并准备持有多年，这种方法不会因为交易费用的增加而消磨投资者的钱。

“如果我像一些其他的投资者一样频繁地更换投资，我会失去理智。”蒂林

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



哈斯特说，“我倾向于在投资上轻松悄悄的来，轻松悄悄的走。”

选择卖出换仓的时机是什么呢？他指出，如果他发现另一个公司经营的更好，并且更便宜或者有着他认为更值得信任的管理层时，他就将从现有的投资中退出。“我会做一系列的比较。”他还注意听取被投资公司的竞争对手的反馈。“如果他们说他们能击败我的持股公司，并且这是令人信服的，那我将选择卖出。”但他承认做到这一点并不容易。

“投资是和许多的商业内容相联系的，”蒂林哈斯特说，“您不应该只是做财务分析，尽管这是有益的，还有其他很多课程需要学习。”

蒂林哈斯特的方法是，他认为优秀的投资组合经理需要了解整个公司的业务和竞争环境，包括战略、营销、管理文化等，并且能够剖析公司的财务报表。

最近的访谈

由于52岁的蒂林哈斯特很少接受采访，公众没有太多机会了解他所管理的290亿美元基金取得的优秀业绩背后的故事。今年6月，蒂林哈斯特在波士顿的办公室接受了采访。下面是采访的整理记录。

问：由于您的基金中有约30％的资产投资于海外，欧洲金融风暴有没有给您的基金运营带来影响？

答：最大的影响来自于基金持有的欧洲小型股。我们举例来说，希腊玩具零售商Jumbo。希腊的问题已经严重冲击了该公司的股票，可能会减少该公司客户流量，即使Jumbo提供了具有吸引力的商品。我们还拥有一家英国服装零售商Next。Next的服装大量是由国外加工进口的，随着英镑的疲软，它的利润率正在受到挤压。这并不是Next公司独有的问题，这是对任何以英镑或欧元在国内销售商品，但以美元支付国外进口成本的公司都会面临的问题，因为它们的成本以当地货币计算都已经上升了。

问：您有没有卖出这些股票呢？

答：我也想着我能做些什么，但我并没有这样做。时间会告诉我们这是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

否是正确的决定。

问：您认为怎样的股票是完美的？

答：销售专利产品的公司，或者提供至少比竞争对手更好产品的公司，还要具有良好的管理团队，有着可控债务的健康的资产负债表，强健的自由现金流，以及一些有特色的业务比如回头客的购买，这可以让我看到公司的一些未来。例如，人们是不会停止购买口香糖的。他们在杂货店购买的80%的东西也是会继续购买的。或者有着订单生意的公司，比如工程公司和建筑公司。

问：换句话说，您喜欢具有可预见性的公司？

答：是的。如果您是一个在非洲开采铜矿的公司，当地政府不是很稳定，您在现货市场销售自己的金属产品，这就和我想要的相反了，因为我没有能力预测这个公司在2011年或2012年会是什么样子。

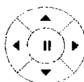
问：那么价格在选股标准中有什么条件吗？

答：我想投资于交易价格不超过其公平价值的股票。我喜欢一个有着低市盈率、低市净率和价格比现金流比率低的股票。

问：您投资于许多股价低于35美元的大型公司，您对大型公司很感兴趣吗？

答：我不会买像Seaboard一样的公司，它是一家每股价格1500美元的小型公司。我的确持有一些大型公司。比方我现在关注软件和电脑服务公司。面对琳琅满目的此类公司，我问自己，我能找到一个有着非常良好的自由现金流，资产负债表上有着大量的现金，市盈率低至接近十几倍的公司吗？我先看看我是否能找到一个满足这些条件的小盘股。如果可以，我就会购买该股。但有时候我找不到足够多的小型软件公司在销售增长方面可以做到像甲骨文公司那样。因此，我们也投资持有甲骨文这样一家大公司。但是，很多人在买我的基金时，以为我们是倾向于小盘股和中盘股，虽然我也喜欢买这样的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



问： 低价消费股在您的投资组合中占有很大的份额，为什么呢？

答： 首先，我在富达公司曾经是一个消费行业的分析师，所以我对这些类型的公司很熟悉。另外，这些公司生产的产品都是必须品，有着强大的品牌，消费者都是要经常性购买的，并不太可能因为经济的萎靡而受到太大影响。

问： 给我分析一下您在过去一年里买入的一只股票。

答： 例如我已经持有并加入到投资组合中的Gildan运动服装公司。这是一家加拿大公司，出售丝网印刷的T恤。Gildan还生产其他运动服装，比如羊毛类产品和袜子。在这些商品上，它已占有了很多的市场份额，而且相对于竞争对手它的生产成本更低。

约15个月前，在经济衰退时，GildanT恤衫的发货量下降了大约25%，我认为对于一个相对稳定的行业来讲，这种幅度的下降是一个天文数字，这导致该公司的股票下降到6美元。我推测这是因为市场在进行一个难以置信的去库存过程，但我以为，T恤衫的潜在需求不可能会下降这么多，消费者将继续购买它们。该公司每股盈利已连续3年超过1美元，公司有着健康强大的资产负债表，过去几年获得了持续增长的市场份额，并且随着时间的推移，通过不断增加新产品，公司获得很好的发展。Gildan公司股票的市盈率只有5倍，我认为以前达到的利润高峰水平在未来正常的环境中也是会很容易达到并被超越的。该公司的股价已经恢复到约28美元，因为估值的原因我已经在稍稍减少了一些对该公司的持股。

问： 在您最近的报告中，您最大的持股是联合健康集团（UnitedHealth Group）。请给我们解释一下这里面的情况。

答： 一些健康保险公司将从医疗改革获得机会，因为这意味着他们的收入可以获得增长，尽管他们的利润率不会很高。我们将面临的最大问题就是我们如何支付这一切。改革的成本将会很高，而且它将随着高通货膨胀率继续高企，因此实施过程中有必要控制成本和防止欺诈行为。我认为管理式医疗可以成为一个有用的方法，运用此方法医疗保健公司的利润率将受到诸如授权赔付率（要求将保费收入的规定部分支付为病人的医疗费）的压制。但是，联合健

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

康公司的市盈率不到10倍，并且该公司有着一个体面的资产负债表，在美国提供着最大的卫生保健网络。

问：您是否经常和公司管理层会面？

答：如果公司和富达的办公室相距不远，我会尝试每天平均访问3家公司。我每天会收到从分析师、经纪人和各个公司发送来的600封电子邮件。

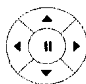
问：当您和公司高管接触时，您想从他们那里获知什么信息？

答：一个良好的商业策略。老实说，积极的充满活力的管理层会努力将公司经营得比竞争对手好。一个健全的财务策略，这意味着债务与现金流量的比率不能达到5或者更高，并且公司的短期债务不会在未来6个月内全部就会到期。

问：这些年来，您都学到了哪些主要的经验教训？

答：耐心一些很重要，它真的很有帮助。好东西需要等待一段时间才能出现或者奏效。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



14 罗恩·拜伦：习惯"试驾"的投资家

投资大师罗恩·拜伦就是美国之梦的彰显。这位在基金投资领域取得成功的投资家，有着非常一般的出身和背景。他出生在阿斯伯里帕克，父亲是位工程师。和许多人一样，他年轻时为了谋生做过铲雪工、服务生、保安员，甚至卖过冰激凌。

不过拜伦对于金钱有着一些不寻常的特点：他13岁时学习经济史，并发誓要赚大钱，在这段时间，他将自己做工得到的1000美元变成了4000美元。拜伦后来在巴克内尔大学获得化学学士学位，此后又在乔治华盛顿大学法学院学习。

他在金融领域的职业生涯开始于1970年，成为一名研究分析师，1982年开始创立了自己的拜伦资产管理公司。在起步时，公司大约管理着1000万美元资产。不过直到1987年他设立了自己的第一只共同基金，当时正值1987年市场崩溃后不久。那时他们旗下管理资产的规模达到1.5亿美元，而现金更是达到210亿美元。多年来，拜伦的公司已经管理着非常多的共同基金，而且都做得非常成功。

拜伦主要投资于小型和中型成长类公司。他喜欢投资于那些有增长机会的公司，并坚持长期投资。在公司的投资者发布会中，他对于拜伦成长基金曾经谈到，"它是一个小盘股成长基金，该基金主要投资于小型公司，但我们并不是因为公司规模小而进行投资，而是我们认为它们会成长得很大。大多数小盘股基金在公司规模小时购买，他们卖出时规模依旧小。我们认为如果你能鉴别

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

选出一些企业，在购买时它们很小，长期持有直到它们成长得很大，那么你将会收益颇丰。”

投资理念和方法

以下是罗恩·拜伦所秉承的基本投资原则：

长期投资于他们认为优质的企业；

独立和彻底的自下而上的公司研究；

投资于成长股，投资于有着开放式的增长机会，并且有着防御边际的企业；

以有吸引力的价格购买优质的企业。

1. 长期投资

在拜伦的基金中，拜伦和他的伙伴以长远的眼光选择公司，他们辨别那些有长期增长潜力的公司，即使他们认为公司的基本面在一段时间内并没有改变，他也愿意为此承受短期的市场波动。

举例来讲，拜伦资产基金的投资平均持有年限为8年。因此，该基金的资金周转率显著低于其他同一类别的其他基金。这意味着，该基金在应对交易税方面是相对高效率的。

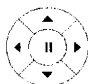
2. 独立研究

拜伦寻找的那些有着可持续发展机会的公司，而且要求公司背后要有扎实的管理层。他喜欢的公司有着独特的产品和服务，并且对新进入者和竞争对手形成壁垒。相反，对于可能因为新技术和新的竞争导致原有的竞争优势受到削弱的公司，他尽量回避。

拜伦和他的伙伴们的研究是全面的。他们参观工厂，和公司主管以及员工面谈交流，并且他们和公司的竞争对手交谈，然后全面研究公司所在的行业，研究市场大趋势和主题，观察长期的经济、人口、社会和法律的变化趋势，并以此来预测公司产品和服务的需求。

拜伦也经常和他的伙伴们聊关于“踢投资公司的轮胎”的话题。实际上，他们长期投资的方式，使得他们有足够的时间“踢公司的轮胎”，并“试驾”这家公司，只有这些测试都试过后，他们或许才会决定购买这辆车。实际上，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



拜伦将自己看成所投资公司的合伙人。他们的方法使他们有机会去了解公司的管理人员和业务。所有这些都使他们相信，他们有一个重要的优势：他们能够识破市场的短期波动，并获利于长期的财富增长。

拜伦认为，独立的自下而上的研究，与他们致力于的长期投资相结合，造就了拜伦基金投资的优势，但还不仅如此。

3.成长型公司

拜伦的研究目标是识别甄选出可以在四年内规模翻一番的公司。他们专注于“朝阳产业”的企业，专注于将会为我们的孩子和孙子提供职业机会的公司。他们在非周期性服务行业，而不是在由生产力驱动并且已经成熟的制造业中，寻求新产品或新市场的增长潜力。

拜伦的投资很多都是在金融、医疗保健、商业服务、通信、媒体、娱乐和专业零售行业。历史上看，他们已经避开高科技企业，因为那里由于技术变革带来新的竞争，从而使得企业有着相当大的被淘汰风险。

4.价值导向的纪律

最后，拜伦决定投资与否的因素集中到价格上。在做了所有的研究后，拜伦等待他认为是恰当的价格。拜伦表示他们有足够的耐心，并且会有很多的机会。随着时间的推移，几乎每一只股票的价格将会经受大幅下降，往往会有20％或30％以上。通常，这不会影响到股票的长期价格。拜伦也认为，有时候这种价格变动和公司基本价值以及公司长期前景基本没有关系。

一个公司的股价可能会受到很多因素的不利影响，其中有些因素和公司本身以及公司长期前景的关系很小或者根本没有任何关系。一个公司的股票价格，可能因为市场对公司短期事件的反映而下跌，或者是因为在其行业的其他企业遇到了问题而下跌。有时，公司的前景可能是被误解了。或者，专家们也有可能是错误的。

利用上述情况下的价格优势以较低的价格买入股票，拜伦认为这使基金自身能够抵抗市场风险的影响，这些市场风险是指股票的价值将受到无关的公司业绩的市场波动的影响。它使得拜伦有机会以较低的价格购买有着良好的增长潜力的目标公司的股票，并且它使得投资者可以把注意力集中在公司商业风险和公司业务开展状况的研究工作上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成功的例子

拜伦在2010年1月接受采访时，就股票的长期持有问题举例说明了其仍然有合理性。当被问到，长期并持有策略是否已经证明是失败的？拜伦指出，他自己一直是个长期投资者，认为长期并持有策略是失败的。大部分人其实是短期投资者，他们担心通胀、利率和公司下一季度的收益。拜伦专注于寻找长期可预期的、有竞争优势的、已经有着很大的成长机会的公司。“如果一个人花费了时间找到了一家伟大的公司，却在这只股票上频繁交易，那他不会在其中受益。”

共同基金的投资组合平均换仓周期为8个月，但拜伦的基金换仓周期是4-5年。其中的很多公司，他已持有15至20年。举例来讲，嘉信理财投资。自1992年以来一直持有，他的原始投资已经升值了高达4000％-5000％。

自1990年以来，拜伦持有了德弗里公司。事实上拜伦自1990年以来就是德弗里公司的最大股东（持有所有流通股的9.96％）。当初他投资时，市值为8000万美元，今天该公司达到39亿美元的市值。

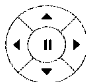
最后罗恩·拜伦说：“让你真正赚钱的唯一方式，我认为，是思考东西会变成什么，而不是它现在是什么。”

新的趋势

拜伦在今年3月31日发表了他的基金季度报告。在报告中，尽管大众对美国经济可持续复苏有着怀疑，拜伦对经济和股市的观点则是非常乐观的。对他来说，其他投资人所抱有的负面情绪，也正是他看涨的原因：由于失业率和美国政府预算赤字，大众担心我们的经济复苏状况，因此美国股票价格仍远低于两年前的水平。

我们认为，这提供了重要的投资机会。而且我们认为这个机会可能会持续较长时间。这是因为个人和机构的股票投资的强劲需求可能需要一段时间来恢复，因为过去一年大衰退产生的恐惧和损失是如此之大。因此，据他说，股市不仅会变好，而且将会长时间地向好。拜伦认为，美国的实体经济也将会充满

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



阳光，奇怪的是，这也恰恰是因为联邦政府的财政赤字："美国经济史表明赤字高峰后的5年总有快速的经济增长。克林顿总统在上世纪90年代末离开时，留下了盈余的预算和低失业率，但随后的10年经济增长和股市表现都很难堪。"

罗恩·拜伦（Ron Baron）

罗恩·拜伦（Ron Baron），拜伦资本管理公司的创始人，同时也是拜伦成长基金和拜伦伙伴基金的基金经理。从1994年直到2010年第一季度，他的拜伦成长基金年均收益为13.16％，同期的Russell 2000成长指数、Russell 2000和标准普尔500指数的年均收益分别为5.42%、8.20%和8.26%。拜伦伙伴基金自1992年成立以来年均收益为12.16％，同期的Russell 中盘成长指数和标准普尔500指数年均收益分别为8.11%和8.07%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

15 格伦·格林伯格：低调的价值投资者

格伦·格林伯格从哥伦比亚大学毕业后，他没有选择加入自己家族的零售业务，而是决定进入投资界。他到摩根信托担保就职，并在那里担任了两年研究员，之后他认为自己需要去某小公司工作，以便可以师从那里的一位导师，成为一个真正的“投资者”。这一决定使他进入了这家非常低调的公司，因为这里有一位非常有才能的投资者，他有着“令人难以置信的投资纪录”。

在格林伯格建立自己的公司之前，他花了十年的时间做研究公司的工作。

格林伯格曾详细介绍了他和合伙人在最初以4000万美元建立“酋长资本”时制定的规则。他们认为有三个事情是和投资效益无关的，而且会使他们分心，他们不会花时间在上面：

1. 与客户对话；
2. 从华尔街分析师那里接收投资理念；
3. 市场营销。

由此来看，酋长资本也沿袭了他导师的低调风格。此外，他们决定将所有客户的钱都投资在同一组合上，他们承诺将个人所有的钱和客户一起投资于酋长资本。最后，他们决定，如果认为将自己组合中的百分之五投资于一家公司股票时缺乏信心，那他们将不会买入这家公司的股票。 酋长资本现在已经分成了两个独立的实体。格林伯格和两个原酋长资本的伙伴汤姆·斯特恩（Tom Stern）和约书亚·斯洛克姆（Joshua Slocum），在2010年推出名字依然为酋长资本管理的新的投资公司。现有的酋长资本改名为勇士顾问公司（Brave

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Warrior Advisors)，依然由格林伯格运行管理。

两种高质量业务

在2010年春天哥伦比亚商学院举行的“格雷厄姆和多德”的投资峰会上，已经是勇士资本基金经理的格林伯格关于什么是高质量业务所具有的品质谈了自己的看法。

格伦·格林伯格认为，有许多的业务模式是可供投资的。例如，瑞安公司（Ryanair）的业务模式类似于盖可（Geico）公司的模式，在他看来，这两者都有一个大的商业化零散业务，它们又都是因为成本极低，从而有能力获得更多的市场份额。

因此，随着市场份额的拓展，公司会成长得更快。由于成本很低，所以当其他人都只能获得差强人意的回报率时，他们仍然能赚取可观的回报。当产业形势大好的时候，他们也将迎来自己的伟大的时代。这是业务模式之一。

另一种模式是实验室公司模式——上世纪90年代初的凄惨业务，当时有七八个国家实验室公司，每一家都可以完全自主地进行血液测试。但是，当只有两家时情况就大不相同了，这时人们如果对低成本的第三家公司感兴趣，就必须根据约定要对原有的两家实验室公司进行补偿，这实际上是迫使使用其他实验室的人们支付更多费用。突然，你发现新入者无法进入这个行业了。

这个行业具有成熟的商业模式，它依旧在增长，但速度还够快得足以吸引新的竞争者，并且新进入的竞争者在达到规模效应之前由于补偿机制的存在面临一个发展瓶颈。所以这种模式属于有着自然屏障的商业模式，资本回报率非常高，利润率非常高，而且有着非常好的自由的现金流，可以有机会做重组收购，一旦在那个领域里你同时可以购买另一个实验室，你就有机会可以剔除掉几乎所有的费用了。

2005年3月，格林伯格为沃顿商学院的学生做了关于投资的讲座。

为了说明他的投资理念，格林伯格首先提出了下列一个问题：如果你只可以投资一个实物，而且这个投资你将不得不在今后30年一直持有，你会选择什么？格林伯格回答，他选择的公司需要具有一个“可预测的商业前景”和“很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

深的护城河”，他说他将找寻一家没有竞争对手或者只有很少竞争对手的公司，其所在的行业是渐进发展而不是迅猛增长以至吸引竞争者的进入。他还强调公司的利润率和投资资本回报率也很重要。他解释之所以提出这个问题，是为了说明投资者需要重点培养那种可以清晰辨别出具有良好发展前景的业务能力。酋长资本每年试图找到两个或三个符合这种“好的公司业务”理念的公司，对其做足够的研究，然后将投资组合的8%–20％投入每一个被发掘的公司中。

在讲座中对于观众一系列问题的答复，进一步阐明了格林伯格先生的投资方式。当被问及价格问题时，格林伯格说，“当价格达到一个20倍的市盈率时，我的鼻子就会开始流血。”不过，他认为，通常很少有定价大幅偏离的股票，投资股票总是需要应对重大风险，特别是对于宏观形势的赌注。

当问及他是怎么考虑决定何时出售时，他回答说，他和他的同事们每天都关心仓位，他们会思考“针对所投资的每一个业务，根据所知道的一切，在今天该公司的价位我们愿意持有多少仓位？”他们据此增加、减少或消除相应股票的仓位。每只股票占仓8%–20％，这表明酋长资本有一个非常集中的投资组合，格林伯格将此称之为“对无知的防备”，“你所投资的企业越多，对每一个企业你所了解的就越少，你越有可能因恐惧和贪婪而犯错误。”

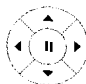
投资理念和方法

在布鲁斯·格林沃尔德的书《价值投资：从格雷厄姆到巴菲特》中，格林伯格是格林·沃尔德高度赞扬的投资大师之一，作者用了整整一章来介绍格林伯格的投资理念。结合该书第十一章，以及格林伯格在哥伦比亚大学的授课和沃顿商学院的演讲，我们简单概括一下格林伯格的投资理念和投资方法。

格林伯格是个投资者而不是一个交易员。他的投资哲学很简单的：一个人应该拥有一种在长期来看会赢而不会输的方法。投资者不应使用在提供丰厚回报的同时也可能面临巨大损失的方法。投资是长期的事业，所以投资者必须找出一个能让他们成为长期赢家的办法。投资者需要持续不断的盈利，因为他们需要不断的获利回吐，不断在自己的一生中进行再投资。

格林伯格坚持的理念是集中投资。除非他们愿意将资产组合中的至少5%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资于该公司，否则他们可能根本不愿意进行这项投资。酋长资本进一步将投资集中在他们最好的想法上。由于坚持集中投资的理念，酋长资本持有的股票数量一般是少于10只，最多的时候是12只，最少的时候6只，同时保持大约30％的现金仓位。酋长资本每天都基于他们对公司业务状况的了解，根据股票的市场价格来调高或者调低这些投资的仓位。

酋长资本尽量避开美国本土以外公司的股票。格林伯格认为，他们不能像理解美国一样理解其他国家的政治、语言以及会计制度。在美国已经有足够多的公司，酋长资本时刻准备着抓住随时出现的机会。他认为传统的华尔街式的研究是肤浅的，相反，酋长资本想的是真正了解自己所投资的企业。

只有一个投资方法，格林伯格认为是有意义的，这就是投资者需要购买优质的企业。50多年来，商业环境风云变幻，这个投资方法能够让投资者经受住各种商业环境的打击。他所定义的优质企业是：

具有合理的可预测性；没有或者很少的竞争对手；享受高的投资资本回报；必须存在的企业；较高的利润率；新进入者将受到挑战；有日益增加的收入；并且变数风险不大。

当投资者确定一个公司具有优质业务后，他必须要计算确定相对于公司的长期业绩，该特定业务的价格是否是被低估了。酋长资本不按相对估值计算，他们依靠严格的贴现现金流量进行分析。

但是当使用贴现现金流模型时，人们总是对公司业务的长久存续抱有很大信心。通用电气是1896年道琼斯工业指数开始时的12只股票中唯一剩下的一个。如果投资者仔细审视自己的投资组合，他们对自己所投资的公司会存在50年有多大把握？投资者真正要做的是购买商业业务生命周期中的自由现金流。在评估这种自由现金流时，酋长使用的贴现利率是20％，有时他们会根据利率环境调整自己的贴现率，因为如果他们不调整，只会有很少或没有投资可做。他们也知道他们的模型可能会有错误的，因此，这20％的贴现率给了他们一个安全边际。

投资者可以复制格林伯格的投资理念。开始先寻找好的企业，一旦找到了一个良好的经营公司，再做深入的研究。接下来，为公司创造一个贴现现金流模型。最后，当通过对贴现现金流模型以大的折扣进行安全边际分析，并且对

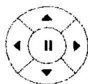
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业务有了深入了解的基础上，集中投资组合，买入公司的股票，然后根据股价调整自己的仓位。

格伦·格林伯格（Glenn Greenberg）

业绩非凡的价值投资者格伦·格林伯格（Glenn Greenberg）和合作伙伴约翰·夏皮罗（John Shapiro）于1984年成立了酋长资本管理公司（Chieftain Capital Management）。格林伯格通过实行纪律严明的投资策略，酋长资本从1984年到2004年年均收益是令人羡慕的22.5%（去除管理费前），同期的标准普尔500指数的收益为12.9%。从1984年到2004年的二十年里，酋长基金价值已经从4000万美元增加到40亿美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



16 戴维·戴德曼：传奇的反向投资者

戴维·德雷曼为福布斯写专栏评论长达29年之久，他也是国家经济研究局、定量分析师协会、哈佛行为研究院、行为金融学院剑桥中心、投资管理与研究协会（AIMR）、国家财政分析家研讨会，以及其他多项学术及专业团体的成员。德雷曼的研究结果也已发表在金融分析家杂志（The Financial Analysts Journal），投资杂志（The Journal of Investing），以及行为金融学杂志（The Journal of Behavioral Finance）上。他认为市场并非完全有效的，投资者行为心理会影响市场，并同时被市场影响。

德雷曼如何选股

戴维·德雷曼著有三本畅销书，分别是《股市心理学：超越随机游走的投资策略》，《反向投资策略：市场胜利的心理学》，1982年以《新反向投资策略》之名再版，及1998年出版的《反向投资策略：下一代：背离大众以跑赢大市》，下面是参考其书中的投资方法整理而成。

德雷曼的选股标准包括：

1. 大中型公司。
2. 低市盈率。
3. 高股息收益率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4.财务指标：高流动比率；低负债率；低股息支出率。

5.良好的营运指标：比同业高的权益报酬率；比同业高的税前净利率。

6.最近及未来盈余成长率高于市场平均值。

德雷曼在以上6个选股标准下，对应采取6个步骤并赋予相应的指标：

1.选择总市值大于市场平均值的公司。

2.选择市盈率最低的40%且低于市场平均值的公司。

3.选择股息收益率高于市场平均值的公司，并且可持续。

4.财务强度：

A.流动比率高于市场平均值。

B.负债率低于市场平均值。

C.股息支出率低于市场平均值。

5.良好的营运状况。

A.最近一年净值报酬率比同业高。

B.最近一年税前净利率比同业高。

6.最近一年盈余成长率及未来一年预估盈余成长率高于市场平均值。

关于最近市场的访谈

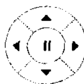
2010年4月在哥伦比亚投资管理大会上戴维·德雷曼作了关于金融危机的演讲，这成为会议的主要亮点之一。在演讲后德雷曼接受了采访，回答了几个问题。

下面是采访的内容：

问：在这次的金融危机中，许多价值型投资者都受到了损害，你会因此而改变你的投资策略吗？特别是你所使用的选择低P/E，低P/B，低P/D的方法，你会不会修改这些方法呢？你会在以后更专注于资产负债表，还是你认为这是一生中只会发生一次的市场崩溃，并不打算改变你的投资方式？

戴维·德雷曼：你总是需要不断修正投资方法。2008年的危机，你并不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



能通过资产负债表来认定它会发生。CDO的现时价格和它们在出售时的价格可能是完全不同的。我们在某些方面改变了投资方法。我们不应该假设公司的损失是一次性的。如果你认为公司的收益是不确定的话，那我们也许应该尽早尽逃离这些公司。

我管理的基金中有一只规模非常小的基金。它在危机期间的表现也不是很好，但去年它的净值上涨了60%以上，是增长最多的基金。在这3年它下降约12%，所以它大约领先于市场10个百分点。

我倾向于对公司收入进行精细的观察。如果公司的收入在减少，你必须迅速采取行动，并明确收益的底部。其余的方法和我们以前使用的一样。

问：大家现在都在炒作黄金和中国股票。作为逆势投资者，你对这些资产有什么看法？

戴维·德雷曼：有几项对投资黄金的研究。其中做得最好的是杰里米·西格尔在他的书《投资者的未来》中所表述的。

黄金在过去的表现已经证明比债券要好。在通货膨胀出现时，黄金的表现尤其出色。但如果你把黄金和股票自第二次世界大战以来的表现做一下比较，就会发现股票相对要好很多。所以，我的头号投资选择是股票。人们现在所畏缩不敢投资的领域，作为反向投资者，我是很喜欢对其进行投资的。

如果我们将来有一个通货膨胀的经济环境，价值股在未来4—5年内应该会表现良好。而且我要说一下房地产。房地产市场已经受到了沉重打击，如果你以20%—25%的杠杆持有5年，这样将分享其价格上升的收益。

我的看法是，虽然失业率的下降不会在一夜之间发生，并且这将是一个漫长的过程，要经历许多年。但我认为未来四年失业率下降到低于6%，同时面临一个10%—12%的通胀率。毫无疑问将来会有一个很高的通货膨胀率，利用杠杆投资房地产将会是一个很好的选择。

股票一直是通货膨胀的一个对冲手段。如果你在1945年拥有10万美元的长期债券，经过通货膨胀调整后它现在的价值是4万美元，但在股市当年10万的投资今天将达到约350万。因此，那些现在有很多的资金需要投资保值的投资者，如果投资股市，在4—5年的时间里将获得较好收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问：Altria公司在你的投资组合中占一个很大的份额。作为一个典型的反向投资者，在其他投资者担心该公司由于法律诉讼、卷烟税提高和更多的联邦及地方禁止吸烟的政策而回避时，这是你做出的反向选择吗？

戴维·德雷曼：我喜欢这家公司。它一直有着高红利率，在一段时间内为我们带来了非常多的现金收益。烟草公司能够不断提高自己商品的价格。其实他们并没有太多的法律责任风险，因为联邦最高法院现在已经否决了很多对它的法律诉讼。

它目前拥有大约6.5％的红利率，这是很高的。我认为这是一只将来非常好的股票，特别是对于那些需要现金收入的投资者来讲。

问：一般来讲你往往集中投资于大盘股？

戴维·德雷曼：实际上，我们有大盘股基金，中盘股基金，也有小盘股基金。我们只是以最低的价格买入股票，无论它的盘子大小。

问：但是您在书中写道，你喜欢大盘股？

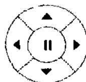
戴维·德雷曼：是的，我们一般喜欢大盘股，因为随着时间的推移它们的收益会表现得很好。一些统计数据支持小盘股相对表现更好的理论，这些方法有缺陷，我们检验证明这是错误的，事实正好相反。

这些统计数字是从大萧条开始的。根据统计，小盘股表现最好的一年是1932年。我认为那些不全是小盘股。它们有些其实是真正的大盘股，因为在危机中跌幅巨大，价值已经跌去很多，因此它们的市值规模偏小。我在书中详细说明了这一切。

问：在你的书中，对外国投资讲述的不是很多。随着新兴市场在全球生产总值中的比例增大，你建议投资者涉足这些国家的投资吗？对于这些国家，你会对不同的会计准则，保护投资者法律的缺乏和其他的一些问题担心吗？

戴维·德雷曼：其实有很多因素需要担心和关注，还有高波动性因素也需要关注。举例来讲，俄罗斯市场从它的高点已经下跌了超过80％，因此必须要重视风险。其中需要关注政治因素，也有一些国家的法律和公司治理并

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不是很规范，这些都需要考虑。

相对于其他国家，美国股市在2008年表现还算不错。但在美国市场上，也有很多因素要考虑，有一个重要因素有待观察。我相信就业率是不会迅速恢复的，25％的就业岗位将不复存在。我们看待自由贸易会更谨慎。将有更多的政治压力迫使美国创造就业机会。这个国家不能没有任何制造业和汽车工业。话虽这么说，如果我在美国以外找到便宜货，我将投资于外国股票。不过如果将投资的50%用于国外投资，那我会感觉不舒服。

戴维·德雷曼(David Dreman)

戴维·德雷曼(David Dreman)是美国知名的价值型基金经理人，是雷德曼价值管理公司(Dreman Value Management LLC)的创始人和董事长，并且担任首席投资官。他所管理的史卡德·雷德曼高报酬权益基金(Scudder Dreman High Return Equity Fund 分为A、B、C、I四种)至2001年2月底止，十年以来每年平均报酬率达18.27%，在当时美国大型价值型基金中名列第二。自1991年创立到2006年，他的大盘股价值基金年均收益率为17%，小盘股价值基金年均收益率16.5%。戴维·雷德曼虽被视为价值型基金经理人，但在其投资过程中特别强调反向思考的重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

17 沃萨特：加拿大的沃伦·巴菲特

投资保险公司为伯克希尔提供了源源不断的资金，而沃特萨则干脆开始就经营保险业务。严明的投资纪律让他免于AIG式的悲剧。

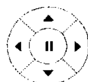
谨慎地使用“奶酪”

作为加拿大枫信金融控股公司(Fairfax Financial Holdings)的主席和CEO，沃特萨最近发表了公司2010年致股东的信。像沃伦·巴菲特一样，沃特萨的信里也透露着对股东负责认真和用心。比较像巴菲特的另一点是，沃特萨喜欢按公司的每股账面价值增长来评定业绩。从这个角度来看，他有着相当好的投资业绩。他在信中总结道：

“在我们公司1985年刚开始时，有3000万美元的资产和76万普通股。截至2009年，也就是24年后，我们拥有280亿美元的资产和74亿普通股。这几乎是初始规模的1000倍。更重要的是，自成立以来，每股账面价值已经实现了26％的年复合增长率，而普通股的价格已实现了22％的年复合增长率。

“在过去的十年中，其中包括7年（1999–2005）的饥荒岁月，公司每股账面价值增加了2.4倍，平均每年增长9％（不包括红利），虽然这和我们设立的15％的目标有差距，但比标准普尔500指数要明显好很多（其年增长率为负1％），这在行业中是处于绝对领先的位置。期间我们经历了很多巨大的灾难（例如2001年的9·11事件）和2008年的金融危机的影响。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在入主伯克希尔最初的几年，巴菲特和其他股东的财富增长主要是利用纺织公司的收入，并将所得现金投资于其他领域。其实他一直在寻找下一个能为他带来资金来源的公司，直到他发现保险公司这种永远不死的“奶源提供者”。保险公司以很少的成本为巴菲特提供资金，巴菲特能够利用这些资金进行特许投资，然后就有了现在我们所知道的“伯克希尔哈撒韦公司”。而沃特萨直接就发现了寻找“奶酪”的正确方法，当他创立枫信金融控股公司时，这家公司一开始就经营着保险业务。

但我们也应该明白，这其实并没有那么容易。许多人都曾尝试却失败了，我们看到的巴菲特和沃特萨是在非常激烈的行业竞争之后的幸存者。举例来讲，谁是保险业最新的受害者？美国国际集团（AIG）。它成立于1919年，该公司花了近80年来积累了约为100亿美元的资产，但它被摧毁并不需要太长的时间。

只要创始者是负责的，我们倾向于相信成功是有秘诀的。换句话说，就是相信伯克希尔哈撒韦公司过去46年来的辉煌和加拿大枫信金融控股公司过去24年来的成就，是在投资业务中严明谨慎地执行投资纪律和价值投资方法的结果。

与巴菲特的共同持股

伯克希尔和枫信金融控股公司都拥有一个多元化的股票投资组合。我们惊讶于这两者有着很大程度的重叠，或许可以将其称为“英雄所见略同”。

在2010年致股东的信中，沃特萨评论他所持有的股票：

“去年市场给了我们一个显著的机会来增持那些我们长期跟踪、有着优异的长期经营记录的公司的股票。我们希望能长期持有这些股票。

“富国银行（Wells Fargo），如你所知，这是一家在美国有着长期杰出经营记录的银行。在2008至2009年的金融危机中，富国银行抓住机遇通过收购美联银行，使得自己的规模扩大了一倍，但只增发了大约四分之一的流通股。今天，它有超过70万客户有着在美国主要银行中居首的4.3％的净息差。

“80多个独立的业务，平均向每位客户至少交叉销售6种产品，以40个基点的成本保有8000亿美元的存款，这些全都是在约翰·施通普夫风险规避风格的领导下展开。富国银行已经为未来十年良好的强劲增长做好准备，我们希

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

望成为主要受益者。

"美国合众银行类似于富国银行，也是一个有着卓越纪录的优秀银行。像富国银行一样，它也得益于在金融危机时进行了大量的廉价收购。它根据全球扩张的预期发展分支，因此它具有获得丰厚回报的潜力。在理查德·戴维斯风险厌恶风格的领导下，我们寄希望于在未来十年能成为公司成长的主要受益者。

"我们依然青睐强生公司（Johnson & Johnson），也相信卡夫食品（Kraft Foods）随着时间的推移，将大大受益于它的产品吉百利（Cadbury），例如吉百利在印度市场已进入超过100万家商店！

"相对于标准普尔500，这些都是高品质公司，他们的销售与过去相比温和地增长！我们预期将长期持有这些投资，如果是正确的，未实现的收益将成为我们以后的资本基础。在2009年底，这些投资的税后收益已经有7.47亿美元。"

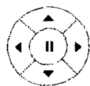
沃特萨在信中提到的公司，巴菲特同样持有。截至2009年12月31日，巴菲特拥有富国银行公司3.2亿股，沃特萨持有2000万股；强生公司，巴菲特持有2700万股，沃特萨拥有688万股；巴菲特拥有卡夫食品公司1.38亿股；美国合众银行，巴菲特持有6904万股，沃特萨持有1586万股。这个时代的两大投资家，共同配置的股票还有不少，比如通用电气公司，沃尔玛商店公司，韦斯科金融公司，USG公司。

评级只能作为参考

沃特萨是世界上预测到了2008年的金融崩盘，并将资产配置和投资头寸提前做好相应准备的少数投资者之一。

金融危机发生前几年，沃特萨曾警告："我们关注资产抵押债券——尤其是房屋净值贷款、汽车贷款或信用卡债务债券的风险已有一段时间了。资产证券化让房屋贷款发行人消除了对信贷的敏感，随着资产证券化，交易商几乎不关心信贷，因为这些贷款可透过证券化把风险转移出去。因此，在资产证券化后这些房贷经历的损失将无法与资产证券化前所经历的损失相比……这并不是个小问题。时至2003年12月31日为止，在美国共有1万亿美元资产抵押债券呆账未平仓，谁在购买这些债券？最主要还是保险公司、基金经理、和银行——

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



所有产生金融商品的环节皆给这些债券优良的级别。这种情况下，一旦忽视了安全气囊会发生什么？”

2009年12月，他接受了采访，在采访中他主要谈了如何在世界上“重塑风险管理”以避免未来的灾难。

什么造成了风险管理制度的失败？沃特萨认为证券评级有推卸不了的责任。没有经过分析，并盲目依赖评级会助长创造资产泡沫。证券评级在金融体系中如此的普遍，在许多情况下投资者只是接受这样的排名，却从没质疑过他们的权威。沃特萨的投资策略就不只靠评级。他们有自己的准则。他们应用严谨的分析对每一个投资进行的检验。在金融投资领域发生的最糟糕事情就是舍弃个人的专业分析，完全去依靠评级。

为了防止这样的事再次发生，沃特萨建议可以向专业投资人士借鉴谨慎的决策系统。评级可以为投资提供指导，但没有什么能够代替辛勤工作的人自己所做的谨慎分析。

对于美国经济是否已经在底部的问题。沃特萨认为这还很难说，但经济仍面临很大的麻烦。人们可能还会做其他不理性的事情，但可能不再是房地产泡沫。这也正好适用于对经济规律的一点理解：你不必担心新的秩序，自由市场本身会进行调节。

不担心通胀

对通货膨胀的辩论有一个很有趣的现象是：许多有着长期预测记录的经济学家和杰出投资者对这个问题可能有完全不同的看法。巴菲特谈到过度的“美元投放”如何令长期通胀几乎不可避免，这似乎是他最确定的观点。然而，在2009年末沃特萨接受采访时，他表示出非常不同的看法，这从采访的片断可以看出。

在回答最坏时候是否已经过去的问题时，沃特萨说：“经济全景图中的80％是私营部门在去杠杆化，20％是政府的刺激。公司的生产能力使用率只有大约65％，失业率正在上升。如果在危机发生6至12个月后，刺激政策和救助政策不起作用，并且我们又处在零利率的环境中，将会是什么样子？我们

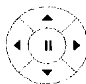
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

已经有了20年的好年景，没有真正意义上的经济衰退，现在才只有一年光景不好。刚好相反，我们并不担心通货膨胀。如果工资开始上升，劳动力成本上升将会引发通货膨胀。但是，真正的问题在于需求不足。”

沃萨特

加拿大枫信金融控股公司（Fairfax Financial Holdings）的创办人，主席兼CEO。1950年出生于印度海得拉巴的他是位特许金融分析师，在印度科技学院获得化学工程学士学位，并获得西安大略大学理查德艾维工商管理学院MBA学位。由于之前在投资上的持续成功，他被人们称为“加拿大的沃伦·巴菲特”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



18 马丁·惠特曼：廉颇老矣？

尽管在2007–2008年遭遇到了惨重损失，但是作为一位战绩彪炳的投资大师，马丁·惠特曼对失败的自我反省和总结极具参考价值。

从2000年初到2009年末，惠特曼基金十年的年化收益率为7.3%，比同时期标准普尔500指数–0.9%的年化收益率高出8个百分点。

大多数投资者选择皈依价值投资都需要时日。大众都知道巴菲特的故事，当初他读遍奥马哈图书馆中关于投资方面的书籍，但依然未能得出价值投资是最佳方法的结论，直到他在1950年阅读了格雷厄姆的《聪明的投资者》一书。惠特曼也有类似经历。1950年，惠特曼进入证券业，成为一名证券分析师。前四年，惠特曼的分析基础是传统的证券分析方法。今天这些方法仍然被分析师们使用，诸如关注每股盈利的增长和预测短期价格走势。

1955年，惠特曼读到威廉·J赫德森（William J. Hudson）的一本书《财务表格之间》（目前已绝版），书中提到了要特别注意资产负债表的重要性。该书结合当时的几个现实案例，让惠特曼确信在证券分析时要把注意力更多地放在资产负债表的质量上。1956年后，惠特曼作为一名为威廉·罗森沃尔德（William Rosenwald）工作的证券分析师，获得了更多的经验。除了在股东索赔和企业破产等领域的分析经验，还积累了分析困境中企业资本结构的重要经验。

惠特曼在投资管理领域从业六十余年，他的声音代表了杰出投资者的理念。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资风格和投资过程

就投资风格而言，惠特曼是一个“买入并持有”的价值投资者。其所投资的公司必须符合以下标准：财务状况良好；管理层能力突出；企业易于理解；股价相对内在价值大幅低估。

他购买股票时，要求目标公司必须拥有良好的财务基础，即财务状况稳健。在惠特曼看来，稳健的财务状况有三个特征：一是负债相对较少，无论是资产负债表中披露的负债，还是在财务报表以外的负债；二是有高质量的资产，如现金或可变现资产；三是公司拥有可分配给股东的自由现金流。

惠特曼会花时间去了解管理层的水平，因为他觉得管理的质量就等同公司运作的效率。此外，他也必须非常了解公司的业务，对惠特曼来说，投资不熟悉的业务无异于赌博。

当然，所买入公司的股票要便宜，这意味着其价格相对于内在价值要有显著的折扣。他对内在价值的定义是公司在被拍卖或者接管时的价格。那么折扣是多少呢？他在2006年接受采访时说，不要超过50%–60%。惠特曼根据经验制定了各行业公司的安全边际量化规则：

· 金融服务业：账面价值；

· 小银行：账面价值的80 %；

· 保险公司：调整后的账面价值；

· 房地产公司：独立评估价值；

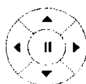
· 制造业公司：盈利峰值的10倍或低于净资产值；

· 科技公司：账面价值的两倍，或低于盈利峰值的10倍，或收入的两倍，加现金与负债的差额。

在业务经营或者资本结构出现根本转变而显著影响其内在价值时，或者当他认为市场价格相对其内在价值被高估时，就卖出。

他秉持严格的、以基本面为基础的价值投资哲学。投资研究团队基于自下而上，采取投资机会分析流程来分析公司，方式上基于理解企业的角度去分析“它是什么”，而不是“市场认为它是什么”。愿意承担市场风险，但通过寻找财务良好、股价相比内在价值大幅低估的公司来控制投资风险。坚信一家财务

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



良好、管理良好的公司能够经受商业周期不同阶段的考验并胜出，股价最终将反映其内在价值。研究过程基于投资机会原则，不局限于市值、行业、地区的限制。只投资于长期为客户创造价值、能经受住周期变化的公司。

其投资过程如下：公司的研究过程是团队驱动的，所有投资经理首先必须将自己当作行业分析员，主动为挖掘新投资机会作贡献。投资经理和研究员每周正式聚会两次，所有成员必须参加讨论。投资研究团队通过研究低迷、或被忽视、或争议很大的行业投资机会，提出一个假设，进而形成投资思路。

为了确定一家公司是否符合投资标准，必须对其基本面进行详尽的研究。在信息收集的基础上，基于风险指标体系、价值指标体系（如资产价值、盈利价值、并购价值、清算价值等）进行分析。在买进一只股票之前，研究员须对投资研究团队做出解释，集体讨论并最终做出决策。

持股相对集中，不拘泥于某个基准的个股构成、权重等，从而建立组合。为了最大程度降低风险，单个行业的比重不超过25%；单个证券的比重以成本计不超过10%、以市价计不超过15%。他的卖出原则是：股价上涨，导致在组合中的权重过高；股价大幅高估；公司基本面发生重大变化；分析出现错误。

关于基金管理，惠特曼总是重复以下四句评论：“它并不是精确的火箭科学”；“是华尔街压力最小的挣钱之道”；“充满乐趣”；“可以使你过上体面生活，可使某些人变得非常富有”。

他非常直率，会批评任何人，包括格林斯潘、比尔·米勒，甚至格雷厄姆和多德。以下是他的一些言论：“如果你知道的比市场少，就不要投资。相比市场，你必须有特定的优势”；“我往往是等三年股票才涨一倍；等我一卖出，它在三个月内又涨了一倍”，“当你不知道自己在做什么时，什么都不做是最佳反应”；“不要试图买在绝对的底部”；“我们只投资于自己能理解的”；“我并不大胆，我们只是与众不同”。

关于净值策略

今年2月份，惠特曼在哥伦比亚投资管理峰会上发表谈话。下面是他的一些看法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在与格林沃尔德教授的讨论中，惠特曼提出了一个关键主题：对于证券来说，仅仅价格“便宜”是不够的，它还必须通过健康的资产负债表和良好信用，保证其具备一个安全投资边际。换句话说，有许多证券的价格可能被投资者依据一些标准判断为很“廉价”。这可能包括本年度的每股价格和收入比、本年度的现金流以及其他指标。当该公司自身经营失误，或者由于宏观经济波动使公司处于不利情况下，资产负债表健康与否可以决定公司的最终命运。一个健康的资产负债表显示出了公司度过逆境的能力。

关于格雷厄姆的“净值”理论，惠特曼认为，现在市场上已无“净值”策略投资机会的说法是很荒诞的。他讨论了格雷厄姆的净值概念，并提出了一些例子证明在过去一年中依然存在这样的机会。但是，这样的机会非常罕见，往往只存在于那些交易最清淡的股票，因此他也很少运用这样的投资方法。

对于格雷厄姆的原始“净值”概念，惠特曼作了一些修改。他不再使用流动资产作为公司的价值基础，而是以“轻易可确定的资产价值”作为公司的净值，并试图以一个大的折扣价购买到该资产。这些资产可随时转换为现金，比如高品质的房地产。在某些情况下，像房地产这样的资产可能比流动资产中的库存更有价值，但房地产往往在清算时被贬值处理。

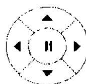
惠特曼在讨论公司治理时，也认为其适用“净值”理论。如果没有随时替换管理层的威胁，一个公司的真实价值可能永远不会显现出来。这种威胁显然是有意义的，即使有一个好的资产存在，但管理层未必能达到价值实现的结果，除非管理层愿意追求股东利益最大化，他们才会清算那些没有前途的部门，或采取步骤来改善这些业务。

2007-2008年惨败中的经验教训

惠特曼的第三大道基金在保持了长期的优异收益记录后，在2008年的危机中损失了45%，他在85岁的高龄学到了新东西。在2009年致股东的信中，他分享了自己所学到的宝贵教训。

1. 不要投资于需要持续在市场上融资和依靠贷款的公司。卖空者已变得力量强大。即使是最优质的公司，如果它们不断地再融资，也可以被卖空者击倒。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2009年上半年，高盛集团和通用电气公司就这样的两个例子。

2.不要通过向别人借钱来买入股票并建立投资组合。股票价格反复无常，这项活动并不安全，也不保守。

3.基民的日常赎回会干预投资组合的管理。这会迫使基金管理者在应该买入的时候被迫选择卖出。

惠特曼提醒人们，作为价值型投资者，他是谦卑的，并愿意承认错误。2008年的损失不会让他屈服，在刚过去的2009年，第三大道基金净值上涨了44.5%。

近十年第三大道价值基金的收益率

时间／年	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
TAVFX收益率（%）	20.76	2.82	−15.19	37.08	26.6	16.5	14.7	5.75	−45.6	44.5
标准普尔500（%）	−9.1	−11.9	−22.1	28.7	12	4.91	15.79	5.61	−37	26.5
超额收益（%）	29.9	14.7	6.9	8.4	14.6	11.6	−1.1	−0.1	−8.6	18.0

马丁·惠特曼（Martin Whitman）

马丁·惠特曼（Martin Whitman）是第三大道价值基金（Third Avenue Value Fund，TAVFX）的创始人和基金经理。该基金从1990年成立到2007年10月，17年年化收益率16.83%，比同时期标准普尔500指数12.33%的年化收益率高出了4个百分点，这一成绩足以使惠特曼位列投资大师的行列。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

19 查理·芒格：基本上，结束了

18世纪初，欧洲人在太平洋上发现了一个无人居住的大型岛屿，气候温和，除煤炭、石油和天然气外，其他所有的自然资源都很丰富。为了反映这个岛屿文明的不足，他们把这个岛命名为“原始岛”（“Basicland”）。

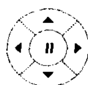
欧洲人很快移民到了原始岛，建立了一个新国家。他们建立了类似于早期美国的政府制度。贸易因而得到很大发展，没有了国内运价表或其他贸易障碍，财产权利受到极大尊重和严格执行，银行系统则很简单。它符合这个国家的特征，谋求提供一个健全的货币、高效率的交易机制，为信用卓越的企业提供充足的信贷，而那些鸡肋公司或者只是普通的日常采购的贷款将被严厉约束。

此外，几乎没有债务用于购买或支持证券或其他投资，包括房地产和有形个人财产。唯一例外的是有担保的存在，以及高比例的预付定金，完全分期付款，在其他房地产、车辆和设备等方面使用固定利率贷款，专为那些自食其力的勤劳的人们准备，而在原始岛的证券和商品市场，投机则被严厉打击并且不成规模。没有权证交易或衍生品交易，除了“普通的香草”（意为单纯的）式的商品合同，并需要有当前法律下的责任互换声明，而该法律严格限制金融杠杆。

在最初的150年，原始岛政府花了不超过7%的国内生产总值用于提供给其公民诸如消防、供水、排污、垃圾处理、教育、国防和移民控制等公共服务。在这里，家庭为主导的文化强调对亲属的责任，以及相当多的私人慈善机构，共同提供了唯一的社会安全网。

税收制度也很简单。在最初几年，政府的收入几乎全部来自进口关税，以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



及和政府支出相应的税收，从来没有政府债券那种形式下的过多债务。

正如亚当.斯密所预料的，人均GDP稳步增长。事实上，在最新领域它实际增长率为每年3%，10年又10年，直到原始岛人均GDP领先于世界。鉴于此，销售税、资产所得税、物业税以及个人所得税被引入。最后，与政府总支出相匹配的税金总额，达到了GDP的35%。增加的税收被政府用来搞更多的公共教育，以及被用在建立更加坚固的政府主导的社会安全网，包括医疗和养老金。

在这种融资性税收和政府开支连续增长的情况下，在拒绝空手博击的体系中，道义责任相当重要—想要增加国家红利，只须要这种开支的增长率远低于该国的人均国内生产总值的增长。

原始岛还通过保持进出口平衡的政策，来设法避免一些麻烦。进口与出口额大约各等于GDP的25%。一些公民最初很担心，因为60%的进口绝对要包括煤和石油。但是随着时间的推移，并没有产生任何可怕的后果，于是这种担心消失了。

原始岛的信誉也是格外卓著，没有也不允许有多的赤字。庞大的表外资产现值被承诺用于提供未来的医疗保健和养老金。这看来不太可能导致任何问题，因为原始岛的人均GDP增长率大约稳定在3%，同时这里限制那种空头承诺。原始岛的这种制度，似乎可以长期确保其幸福并长期促使其他国家效仿—从而改善全人类的福祉。

但是，如果未能解决诸如日常的生活事故造成的危险，即使原始岛这样一个谨慎、可靠和慷慨的国家仍然可能被毁灭。这些危险到了2012年非常明显了，届时原始岛的极度繁荣产生了一个病态的结果：由于他们的富裕和闲暇时间的增加，原始岛的公民越来越多的将其时间消磨在赌博的兴奋中。现在大多数赌场收入来自于对证券价格的押注，后者则是在20世纪20年代的美国使用、并被称作“投机倒把的制度”下运行。

赌场的奖金，最终达到原始岛GDP的25%，而原始岛所有雇员收入的22%被用来支付给赌场的职员（其中许多人也是其他地方需要的工程师）。如此多的时间都花费在赌场，这相当于每个原始岛公民，包括新生婴儿和昏迷的老人在内，每人平均每天要花费5个小时左右的时间用于赌博。赌博者中有许多才华出众的工程师，吸引他们赌博的一定原因是赌场的扑克赌博，但最主要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

原因还在于这种投机制度，这种赌博现在被称为“金融衍生工具”。

许多人，尤其是把储蓄用来投资的外国人认为这种情况是可耻的。毕竟，他们是对的，借贷者要躲开赌博成瘾的人，这是尽人皆知的常识。因此，几乎所有的外国人都避免持有原始岛的货币或其债券。他们担心，如果原始岛赌博成瘾的公民面临突如其来的困境，就会引发更大的麻烦。

随后而来的就会是双重打击。油气价格升至新高，原始岛的出口市场面临着发展中国家低成本模式的竞争急剧增加。人们很快就发现，同样的出口额，同时，油气进口将达到GDP的30%，而不是15%。突然，原始岛必须拿出每年GDP的30%用来持有外汇，偿付给其债权人。

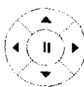
原始岛怎么调整，才能适应这个残酷的新型现实呢？所以这个问题难倒了原始岛的政治家们，他们咨询了一位善良和睿智的老人，叫做本富兰克林·里库安尤·沃克尔，他经常被称作“好神父”。这种咨询极其罕见，因为政治家们往往忽视了好神父，因为他没有出政治献金。

而好神父建议有以下几点：首先，他建议原始岛改变律法。它应当极力阻止赌博，部分是通过对金融衍生品交易的全面禁止，并应鼓励前赌场员工和前赌场老主顾，生产和销售外国人愿意购买的项目。第二，由于这种变化肯定是痛苦的，他建议原始岛的公民乐观地迎接他们的命运。毕竟，他指出，诊断为肺癌的人愿意戒烟并接受外科手术，因为这可能会延续他的生命。

好神父的意见得到了一些赞许，其中大部分来自于那些认同迦太基战争的罗马人。但其他人，包括原始岛的许多著名的经济学家都强烈反对。这些经济学家们有着对自由市场经济的强烈的信仰，他们认为自由市场上的所有结果，即使建立在赌博上的世界经济增长，都是建设性的。事实上，这些经济学家们是如此忠于自己的基本信念，以至于他们期待着有一天原始岛的真实证券交易也会扩张，将目前1%的实际交易逐渐扩大到100%，以便能够匹配2008年美国大衰退以前的投机水平。

这些原始岛经济学家们对证券及金融衍生品赌博的善行信念源于他们对的伟大的逝世已久的经济学宗师凯恩斯“过度投机”理念的完全摒弃。凯恩斯有一句名言说：“当一个国家的资本发展成为赌场的经营的副产品时，就很容易出现问题。”对这些经济学家来说，不认同这种看法自然很容易，因为与证券相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



关的是可观的财富，而金融衍生工具也和证券类似。

原始岛的投资银行家和商业银行家对改革持敌视态度。像反对阵营的经济学家、银行家们希望的改革和好神父希望的改革完全相反。这些银行家为原始岛提供了建设性的服务，但他们只得到了适度的收益，他们因此深感不满，因为原始岛的赌场一没有提供这种建设性服务，却从投机体系中获取了超额的收益。此外，外国投资银行家们也在建立自己的投机体系，并用巧妙的废话精心掩盖事实—比如声明有理性的风险管理体系和卓越的监管者的监管，然后获取了超额的收益。当然，雄心勃勃的原始岛银行家们渴望像国外银行家一样获得成功，于是他们相信好神父没有对人类进步的重要和永恒的原因缺乏理解，而银行正试图为在原始岛建立更多的投机商号。

当然，最有效的反对变革的政治力量来自赌场自身。这并不奇怪，因为每一个法定行政区至少有一个赌场。赌场对将自己与癌症作比较非常不满，他们认为这是一个历史悠久的行业，本身提供给大家无害的乐趣，同时还能改进其主顾的思维技巧。

这种思维发展的结果就是，政客们再一次忽略了好神父的建议，而原始岛的银行被允许开展投机性商号，以及用极端的金融杠杆为购买和持有真实证券来融资。接着会导致两次经济病痛，而在每一个选区，大家都试图通过将痛苦转移到他人来避免。于是很多不利于生产的政府行为被施行，然后该国的信用被下调到垃圾级。 原始岛目前正处在新的管理层治下，使用新的政府制度。它也有了一个新的绰号：痛苦岛。

查理·芒格，美国投资家，伯克希尔·哈撒韦公司的副主席，有“幕后智囊”和“最后的秘密武器”之称，是巴菲特的黄金搭档。巴菲特与芒格这对黄金搭档创造了有史以来最优秀的投资纪录。在过去40年里，伯克希尔股票以年均24%的增速突飞猛进，目前市值已接近1300亿美元，拥有并运营着超过65家企业。

芒格早期就对价值投资有敏锐的嗅觉，他常常说，“一家资质良好的企业与一家苟延残喘的企业区别在于，前者一个接一个地轻松做出决定，后者则每每遭遇痛苦抉择。”

“要记住那些竭力鼓吹你去做什么事的经纪人，都是被别人支付佣金和酬

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金的，那些初涉这一行、什么都不懂的投资者不如先从指数基金入手，因为它们毕竟由公共机构管理，个人化的因素少一些。一个投资者应当掌握格雷厄姆的基本投资方法，并且对商业经营有深入的了解，你要树立一个观念：对任何价值进行量化，并比较不同价值载体之间的优劣，这需要非常复杂的知识架构。”

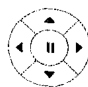
芒格基本上认同“市场有效”，“正因如此，成为一个聪颖的投资者就尤其艰难。但我认为市场不是完全有效的，因此这个部分的有效性(some what efficient)就能够带来巨大的盈利空间，令人咋舌的投资纪录很难实现，但绝非不可能，也不是金字塔顶尖的人才能做到，我认为投资管理界高端30%–40%的人都有这个潜力。学院派赞美多样化的投资理念，这对优秀的投资者是一个伤害。伯克希尔风格的投资者极少尝试多样化。学院派的观点只会使你对自己的投资纪录与平均水平相差不远、感受好一点而已。”

芒格认为很多时候当别人逐渐丧失理智时，成为一个理性的投资者的重要性不言而喻，“我们不会把450亿美元随便扔在那儿，但你必须能判断出哪个高科技股票直蹿云霄的癫狂时刻并控制自己远离。你挣不到任何钱，但却可能幸免于难。”

“对于被动式投资者而言，不同国家的文化对他们有不同的亲和特质。有些是可信赖的，比如美国市场，有些则充满不确定风险。我们很难量化这种亲和特质和可信的原因，所以很多人就自欺欺人。这很危险，对于新兴市场而言这是最重要的研究课题。”芒格认为，从一大堆官方的经济数据中根本无法清晰判断美元与欧元之间汇率走向这样的复杂问题，“经济学家斯坦恩曾说过，如果某些事物不能永远长存，那么它终究会停下来。芒格认为，深刻理解怎样变成一个卓越的投资者，有助于成为一个更好的经营者，“反之亦如是。沃伦经营产业的方式不需要花费多少时间，我敢打赌我们一半的生意巴菲特都不曾涉足，但这种轻松的管理方式带来的绩效却有目共睹。巴菲特是一个从不介入微观管理的优秀经营者。”他也分享了自己的投资体验：“许多IQ很高的人却是糟糕的投资者，原因是他们的品性缺陷。我认为优秀的品性比大脑更重要，你必须严格控制那些非理性的情绪，你需要镇定、自律，对损失与不幸淡然处之，同样地也不能被狂喜冲昏头脑。”

巴菲特评价芒格时说：“当他在商业上越来越有经验的时候，他发现运用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



小却实用的方法来规避风险。查理把我推向了另一个方向，而不是像格雷厄姆那样只建议购买便宜货，这是他思想的力量，他拓展了我的视野。我以非同寻常的速度从猩猩进化到人类，否则我会比现在贫穷得多。”

芒格承认与巴菲特有共同的价值取向：“我们都讨厌那种不假思索的承诺，我们需要时间坐下来认真思考，阅读相关资料，这一点与这个行当中的大多数人不同。我们喜欢这种‘怪僻’，事实上它带来了可观的回报。”

“芒格把商业法律的视角带到了投资这一金融领域，他懂得内在规律，能比常人更迅速准确地分析和评价任何一桩买卖，是一个完美的合作者。”一位合伙人感叹道，“查理与沃伦比你想象的还要相像，沃伦的长处是说‘不’，但查理比他做得更好，沃伦把他当做最后的秘密武器。”

两人双剑合璧导演了一连串经典的投资案例，先后购买了联合棉花商店、伊利诺伊国民银行、喜诗糖果公司、维科斯金融公司、《布法罗新闻晚报》投资于《华盛顿邮报》并创立新美国基金。芒格此后成为蓝带印花公司的主席，并在1978年正式担任伯克希尔·哈撒韦公司的董事会副主席至今。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

20 埃韦亚尔：价值投资经得起时间考验

吉恩－迈瑞·埃韦亚尔(Jean-Marie Eveillard)曾是First Eagle Global基金、海外基金、黄金基金、美国价值基金等基金的基金经理，Arnhold and S. Bleichroeder Advisers全球价值投资顾问公司的现任投资总监……

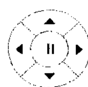
他于1940年出生在巴黎，1968年来到美国，并于1979年成为基金经理，2009年方才退休。在1979年到2009年的30年间，他管理的基金年均回报率是13.8%。埃韦亚尔2001年被晨星评为年度国际投资基金经理。2003年，埃韦亚尔因为自己在投资事业中所取得的成功而获得晨星所颁发的终身成就奖。

埃韦亚尔职业生涯中所创造的成绩在基金行业的历史中位于最杰出的行列，他的First Eagle Global，在截至2007年3月的20年内每年有13％的收益。如果你足够幸运，在埃韦亚尔刚发起他的基金（当时他的基金叫SoGen International）的1979年1月买入，并耐心地持有直到2009年3月，你将获得的年回报率为13.8％。这意味着在1979年投入1万美元，2009年变成49.5万美元，获利近50倍。相比之下，投资标普500指数只能获得11.1万美元。

着眼长期表现的价值投资者

埃韦亚尔是一个价值导向的投资者。他的资产管理的方法是：坚信保持长期良好表现，是维护资本收益的最好方式；严格地应用自下而上的基本分析以减少风险，而不是去试图战胜主要指数的短期走势。他的战略是：结合实地研究。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这些研究是通过积极拜访公司，和管理人员交谈获得全面的第一手的投资前景资料。埃韦亚尔买入那些其内在价值和长期发展潜力大于自身市场风险的证券。

First Eagle的核心价值恰如其分地表述了埃韦亚尔的投资理念：

“近30年来，我们一直把保护自身资本作为我们的首要任务，且将不会改变。”

第一，保守。我们力求通过我们全球价值投资的保守方法取得长期的积极的绝对回报。我们认为，维护资本是财富不断增长的基础。我们并不需要每天都赢，我们只需要赢在结束。

第二，谨慎。我们规避风险，通过谨慎的证券选择来组建完善多元化的投资组合。我们坚持投资于那些有着以下特点的股票：坚实的安全边际，健康的资产负债表，明确的商业模式以实现风险防范，随着时间的推移产生积极的绝对回报。

第三，信念。我们相信我们可以通过自身投资团队自下而上的有纪律的证券分析创造价值，而不依赖于大的市场条件或行业发展趋势。随着时间的推移，我们对聪明价值投资基本原则的坚持已经引导我们躲开了那些有损害的市场泡沫。

回避“牛群的温暖”

2005年，在哥伦比亚商学院举行的一年一度的“格雷厄姆和多德早餐会”上，有数百投资者和投资管理专业人士参加，埃韦亚尔关于全球价值投资作了主旨发言。

埃韦亚尔的投资哲学属于何种的价值投资呢？他在发言中形容本杰明.格雷厄姆（净值理论）位于两端中的一端，另一端是比尔.米勒（成长理论），巴菲特在中间（购买特许经营权）。埃韦亚尔认为自己的投资风格介于本.格雷厄姆和沃伦.巴菲特之间。他认为，格雷厄姆的教导更多的是关于静态的，其真正的重点放在安全边际上，巴菲特的做法是更愿意接受以更低的折扣价格买入

最近九年来，First Eagle 美国国内基金的表现

时间／年	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
基金收益率（%）	0.34	8.25	−7.23	22.21	15.91	6.56	15.79	12.42	−30.74
标准普尔500（%）	−9.1	−11.9	−22.1	28.7	12	4.91	15.79	5.61	−37
超额收益（%）	9.4	20.1	14.9	−6.5	3.9	1.7	0.0	6.8	6.3

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一家公司因为未来前景所具有的价值概念。在他看来，两种风格操作上的最大不同是劳动强度不同。如果有着众多的分析人员，埃韦亚尔认为巴菲特的方式更具有吸引力，但在First Eagle最初只有很少工作人员的情况下，格雷厄姆的做法似乎更有效。随着公司分析人员的增加，埃韦亚尔开始认同巴菲特投资风格的亮点。

埃韦亚尔说得很清楚，作为一个真正的价值投资者，要远离那些正受欢迎的行业部门和流行中的趋势，而是执行自下而上的研究；在全球价值投资中要在行业的基础上做分析工作，而不是以一个国家为基础。作为First Eagle的经理，他可以去寻找大多数其他投资者不能找到的机会—他强调，在市场中逆向思维和长远的眼光有着伟大的价值，因为价值投资似乎经常违背人性，“你必须非常有耐心，不要和牛群一起运行，虽然在牛群里面让你感觉非常温暖。”

回顾2008年的价值投资

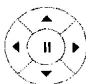
2008年开始的金融危机让价值投资者感到迷茫，价值投资究竟是否还有意义？许多人感到怀疑。我们引用埃韦亚尔在危机后写的《价值投资：随着时间的推移它是有意义的也是有用的》来说明埃韦亚尔的看法：

2008年对于价值投资者是悲伤的一年。这是否说明了一些问题，他们应该做些什么呢?

首先，必须说明价值投资是很有意义的。任何人读格雷厄姆的《聪明的投资者》可以明白，价值投资不是复杂的数学模型，它只是关于常识的理解。此外，巴菲特致股东的信也只是对常识的理解。因此，对于价值投资者，必须要愿意忍受短期的疼痛，坚信随着时间的推移会获得相应的回报。

第二，价值投资随着时间的推移必定会有用的。早在1984年，巴菲特在哥伦比亚大学商学院的杂志上写了一篇小文章，他把自己的纪录，连同另外9个价值投资者的纪录为例，表明他们10人随着时间的推移做得比平均水平好很多。20年后，2004年，已故的路易斯.温斯坦重新阐述巴菲特的观点。路易斯选取了包括First Eagle全球基金在内的10个基金，并再次表明，这10个基金随着时间的流逝做得比大部分同行要好很多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



现在，如果价值投资是很有意义的，而且它很有效，为什么只有很少一些价值型投资者？已故的比尔·瑞恩指出，在美国专业管理的资金中只有约5％是以价值为基础进行投资。为什么这么少？原因在于心理作用。如果你是一个价值投资者，你是一个长期投资者，因此，你并不试图在短期追逐同行或者基准水平。所以你事先知道，你的组合不时会发生滞后（事实上，我们自己的基金在90年代末的几年里严重滞后）。而且，落后是很痛苦的，这不仅仅是心理上的而且是现实中的奖金减少，客户流失，工作机会减少。因此，对于价值型投资者，必须愿意接受短期的痛苦，坚信随着时间的推移回报会到来。但毕竟，我们不应该期望在所有的时间里都感觉良好。在生活中，一切有价值的东西都来之不易。

2008年对价值投资者来说，发生了什么？

简短的回答是：嘿！这只是一年的时间，价值投资者应试图随着时间的推移做好自己的投资。另一个答案是像马丁·惠特曼一样区别临时的资本损失和资本永久性损失。

无论如何，真正的问题可能是在其他地方。历史上多半个世纪以来，价值型投资者已经将自己看做是自下而上的投资者。他们仔细研究企业的各种数据，他们试图分析出一家公司主要的优势和弱点。他们忽略自上而下的分析，而且这一直也没有什么不好。直到2008年，金融危机自上而下以残酷的方式侵入投资领域。我们First Eagle一直是自下而上的投资者，但我们也担心我们所持有企业的内在价值会因为异常严峻的经济形式而无法体现当初设想的价值。

而且，我们看到了危机的来临，我们对此也曾公开指出。我们关注奥地利学派在20世纪20年代的教导。总之，奥地利人说，货币当局应注意不要让信贷繁荣持续时间太长、太强大，因为破灭和泡沫会如影随形。而奥地利人还警告说，试图在短期修补经济问题的行为会无意识地将风险转移到中期。不幸的是，我内心自下而上的投资习惯没有听取自上而下的声音。因此，我们全球和海外的基金在2008年下降了大约20％，虽然损失只有其他大部分基金的一半但仍然相当令人失望。由于格雷厄姆常说：未来是不确定的。所以我建议价值投资者如下：“你认为价值投资很有意义，随着时间的推移它会是有用的想法是正确的，但你的投资在去年遭到重创，所以不要只敷衍了事地假设原来的世界将很快就回来。自下而上的投资是您所需要的，但也要注意自上而下的环境。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

21 罗伯特·L.罗德里格：激流勇退者的担忧

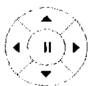
罗伯特·L.罗德里格斯(Robert L.Rodriguez)是第一太平洋顾问基金(FPA Capital Fund) 的首席执行官，从1984年以来他一直执掌该基金，2010年他从首席执行官的位置上退下来，将教鞭留给两位他的继任者丹尼斯·布莱恩(Dennis Bryan)和里卡德·埃克斯特朗(Rikard Ekstrand)。不过在去年第三季度他写给投资者的信中透露，他将隐退一年，2011年后他将回来辅助两位继任者。

罗德里格斯是真正的桂冠基金经理。根据Lipper的分析数据显示，截至2009年9月30日，他的第一太平洋顾问基金25年来的年均回报率为14.77 %(剔除了行业平均的93个基点服务及手续费后)，在美国216只有25年收益记录的多样化股票基金中排名第一。相比之下，美国市场上不同指数的25年来的年均都只有10% 左右：Russell2000，8.95 %；Russell2500，10.75 %；而标准普尔500指数为10.36 %。在216只同类基金中，只有20只在整个25年里没有变换过基金经理。

秉持正直诚信的道德规范

诚信是罗德里格斯秉持的第一条原则。在他最新致基金持有人的信中，他如此写道："我们一直秉持可靠和正直的品质，维护投资者对我们的信任，这也是我们的核心价值所在。我们也一直坚持和投资者直接坦率地沟通，并将我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的每个投资决定向投资者做出交代说明。在我的职业生涯中，我见过太多所谓商业和投资界的专业人士企图把他们的错误推到别人身上去。我们的政治家和监管者也经常做这样的丑事，在这次金融危机中表现得很明显。在一个对投资来说内部和外部都存在很多违规事件的时期，我想说第一太平洋顾问资产管理公司依然秉持正直诚信的道德规范。”

杰出的长期业绩和投资理念

根据罗德里格斯的话，他从1984年9月30日以来，一直秉承“我在第一封致基金持有人信”中阐述的投资理念和战略。由于年代过于久远，我们目前还没有拿到这封信的原文，但是他的两位继任者在最近给持有人的信中很精确的复制了这一理念和战略：

“我们将秉持并加强罗德里格斯在25年前他的第一封致投资者的信中所阐述的投资策略。也就是说，我们的投资策略是买入那些其交易价格大大低于其内在价值的龙头公司，并长期持有。该战略还包括买入的公司必须由一个有着成功记录的强有力的管理团队管理，并且公司有良好的盈利历史。也就是说，我们不想猜测公司是否可能扭亏为盈，而是希望看到公司有着资本和利润丰厚回报的历史。我们需要投资那些有稳健的资产负债表，靠有限的私人或公共债务支撑的公司。最后，我们的战略包含了‘主人翁’的心态，而不是现在华尔街普遍认为的股票只是‘被租用’的观点和心态。我们的长远眼光让我们增加了将客户资产回报率保持在有吸引力水平的几率，不会出现短期内由于其他投资者和交易者改变预期而被引诱着卖出我们持有的股票。”

概括地说，罗德里格斯基于特定的基本面指标来选择股票：稳健的资产负债表、自由的现金流、杰出的管理下的可理解而且会成功的经营策略，独特的经营特色。他所投资的公司主要集中在那些有着相对低廉的价格/经常性收益（PE），低的价格/税前现金流比，低的价格/账面价值比，低的价格/重置价值比，低的市值/总收入比的公司。罗伯特寻找那些有着长期的股权高回报记录和有着悠久历史的公司。当股票的投资基础改变和反转时，他就卖出这些股票。比如股票的市盈率明显高于市场平均水平，或者公司预期中的盈利复苏已经实现，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或者由于管理的不足导致公司预期的盈利无法实现，或者一个相对更有价值的股票出现。罗伯特的投资组合通常包含25–45只股票。他对投资前景的展望期限一般是3–5年，而他并不害怕在投资上做观望者，他愿意坐等合适的机会出现。

对市场的担忧

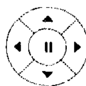
罗德里格斯认为，不要盲目跟随着羊群运动。和周围的人在做同一件事，只是提供给你了一个被保护的错觉。做一个特立独行的人虽然非常不舒服，但这样做的结果可能相比会好很多。他指出，今天做一个特立独行的人，就是要投资短期限和高品质的债券。而如果美国政府继续通过巨额赤字恶化国家的资产负债表，那么美国投资者应该将至少20％到40%的资产转移出美国的资产市场。

为此，他呼吁政府必须停止疯狂的支出。而这种状况没改变的话，美国最终将面对一个现在的危机所远不能及的灾难。针对这种潜在的风险，第一太平洋顾问资产管理公司制定了相应的应急计划。作为这一代美国人，他希望并祈祷，现在就做出艰难的选择，而不是将其转嫁到下一代。

这种担忧在罗德里格斯2009年最后一封致基金持有人的信里表现得淋漓尽致：

“我最后要说的一个问题，也是我之前几次写过并强调过的，就是美国国债的爆炸性增长。自2008年9月30日，国债已从10万亿美元增加到11.9万亿美元，大约每天增加50亿美元。目前看不到这一失去控制的债务增长的尽头，根据联邦政府赤字的预测，我们认为乐观的话，在2010年到2019年间国债维持在7万亿美元到9万亿美元之间。在我们2009年3月致股东的信中我们估计，到2011年底，美国国债会膨胀至14.6万亿美元到16.6万亿美元之间。如果我们保持目前的增长趋势，我们就会达到这个范围。我们认为，如果达到如此高的地步，将是令人愤怒的，国家财政也是不负责任的。这种疯狂民主党或共和党双方都有责任，但最终谁将承担责任呢？是我们公民自己，我们如果选举那些以权力为中心的不称职的无能的政客，我们的子孙将不得不为我们“支付账

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



单”。

美国处于这一金融混乱的原因，是因为消费者，企业和政府长期沉浸于过量消费支出、债务增长和承受风险的诱惑中。正如任何家庭或公司如果有太多债务就会遇到麻烦一样，一个国家或地区也会如此。加州就是一个很好的例子，州政府忽视经济事实，完全不负责任地融资，开支远远超过年收入增长。我们的联邦政府也充分表明了，其具有这种不稳健的和不明智的趋势。在新的开支项目拨付前，我们应该要求联邦，州和地方政府的开支得到监管。我们不能相信大多数政治家，因为他们应用“诱饵”战术来提出新的支出计划。

作为一个开端，新的项目的支出必须建立在有旧项目被淘汰的基础上，以抵消新项目费用的增加。我们要政府向我们证明：能够实现和维护财政预算平衡。一旦实现近似平衡后，我们就可以开始专注于支出的减少和收入的增加来使得债务减少。大多数家庭都知道，在他们重新能控制他们的财务状况之前，他们首先要控制支出。如果我们的民选官员不同意这个原则，并且切实执行财政纪律的话，则立即追究其责任，他们应该被驱逐下台。国家像家庭一样，如果借债过多也会破产，除非它可以继续发行货币购买自己的国债。在这种情况下，它可以通过印钞票来一笔勾销之前的债务，但是，这会带来严重的通货膨胀。债券人不会忍受这些，当前趋势也表明，外国央行已开始将国债转移为短期国库券。这是一个不祥的趋势。第一太平洋顾问资产管理公司，数年前在固定收益投资领域就开始了这个转移过程。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

22 罗恩·米伦坎普：写给投资人的信

罗恩·米伦坎普是美国著名的基金经理，过去10年投资平均回报率为16％，他同时也是一位价值投资的信徒。在他经验丰富的投资生涯中，米伦坎普认识到了投资与经济的关系，他认为，投资者必须了解投资大环境，诸如通货膨胀、利率、政策规则、国际局势等，这样才能忽略眼前的吹捧和恐惧，获得长期收益。

2009年，我们有一个好年景。

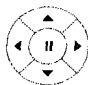
我们当时感到被迫卖出的行为在2009年春季会结束，并且在当时我们将资金投入到市场中，这使得我们很好的参与到了那波市场回升。当然，我们还没有收回前两年因为价格下跌带来的损失，但这是一个良好的开端。

2001年，我们认为当时的经济衰退是“正常的、周期性的经济衰退”，美国虽然深陷其中，但也是会以正常的方式走出来的。但对于这次的危机，我们并不这么认为。关于两者的一些不同，我们已经在米伦坎普备忘录第93条的“问题与对策”中进行过讨论，现在简要回顾如下：

这次发生的一些危机事件以及我们对它们的反应，对未来将有深远的影响。具体来说，人们看到了在房地产和资产投资组合上同时发生的价格下跌。因此，许多人似乎已经改变了储蓄和消费习惯。企业在2008年第四季度目睹了空前规模和空前速度的订单下降，这导致了其产能利用率下降到创纪录的低水平。同时信贷市场失灵，货币的周转面临崩溃。

作为回应，美国财政部和美联储采取了前所未有的措施，以支持信贷市场，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



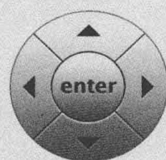
这似乎已经发挥了作用。基金以新的方式得到支持，例如通过TARP（问题资产救助计划），其资产会保证得到相应的利息。同时，美国政府已经并且正在花费大量的货币用于各种的刺激计划，而且除了通过税收弥补，尚且没有用到其他退出措施。此外，美国政府正在增加委托机构（医疗行业）和企业法规，这将提高用人和经营的成本。

我们现在正进行人生中所经历的第二次伟大的经济实验。我相信在最基本的层面，繁荣和经济增长将主要来自于让雇员看到有酬就业而获得的激励。

雇主意识到将需要聘请他们。在经历了20世纪70年代的滞胀（通货膨胀和经济增长放缓）后，保罗·沃尔克和罗纳德·里根通过货币和税收政策，鼓励个人企业主雇用其他人。在农业方面，他们也喂出了会生金蛋的鹅。1980年后，我们获得了一代人的增长和繁荣。我担心的是，目前的政策旨在奖励员工，却同时在惩罚雇主，结果可能会导致扼杀掉那只鹅。

作为投资者，我们面临的挑战是找到那些尽管有这些惩罚，却依然能得以蓬勃发展的公司。我们现在发现了一些，但直到额外的规则、规章和税收政策被确定之后，消费者和商业信心（以及我们的信心）才可能会得到改善。

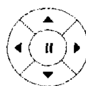
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



下篇

专家视点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



专家视点

投资理念与投资风格

23 价值投资者手册

每个人所采用的价值投资以及任何相似投资方法都有所不同，然而所有价值投资者都有一些共同的一般原则，这些原则是由非常有名的投资者提出，例如彼得·林奇、肯尼斯·费雪、沃伦·巴菲特、约翰·邓普顿等。在这篇文章中，我们将以《价值投资者手册》的形式对这些原则进行考察。

购买企业

如果说有一件事情所有价值投资者都表示同意，那就是投资者应该购买企业，而不是购买股票，这意味着投资者需要对股价的走势以及市场上的其他噪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

音视而不见。相反，投资者应该考察股票所代表公司的基本面。投资者可以通过跟踪具有明显趋势的股票而赚钱，但是其中所涉及的方面远大于价值投资方法。基于可能的未来业绩而寻找管理良好、价格适中的企业需要很长时间的研究，但好处就是买卖的时间很短并且所支付的佣金较少。

喜欢你所购买的企业

你不能仅仅根据所穿鞋子的大小而选择配偶，同样你也不能根据粗略的研究而挑选一只股票。你必须喜欢所购买的企业，这意味着你必须对知道关于该公司的一切事情充满激情。你必须从关于该公司财务状况的华丽报告中寻找到真相。根据基本的市盈率（PE）、股价－账面价值比率（PB）和每股收益（EPS）进行判断，很多公司看起来都很好，但是如果考察计算出这些结果的数字质量，结论就不是非常好。

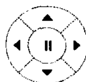
如果你将标准定的很高，并且确认该公司的真实财务状况与看起来一样的好，你就很有可能在投资组合中持有这只股票很长的时间。如果事情发生变化，你就可以很早发现这些变化。如果你喜欢所购买的企业，专注于其持续的变化和成功就是一种享受，而不是一种令人感到厌烦的事情。

简单的就是最好的

如果你不理解一家公司所做的事情，那么你就不应该购买该公司所发行的股票，价值投资的批评者喜欢关注于这个主要的局限性。你应该坚持寻找可以非常容易理解的企业，因为你必须在关于该企业未来的利润方面做出明智的预测。一家企业越复杂，你的猜测就越具有不确定性，此时你对该公司未来的状况就是一种“猜测”，而不是“明智的预期”。

你可以购买自己喜欢但不是完全理解的企业，但是此时必须将不确定性作为一种额外的风险。如果价值投资者必须考虑更多的风险，则他就必须找到更大的“安全边际”——也就是说，你需要获得相对于该公司真实价值的更大折扣。如果一家公司的交易价格是其每股利润的很多倍，则该股票就没有任何

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的安全边际，这是一个强烈的信号，即无论投资观点如何的令人激动和新颖，该企业都不是具有价值的投资目标。由于无能的管理层很难伤害到该公司，因此简单的企业还有一个优势。

寻找所有者、而不是管理者

在一家公司中，管理层可能会发挥很大的作用，优秀的管理层可以在硬资产之外增加一家公司的价值，糟糕的管理层可能摧毁甚至是最为牢固的财务状况。有些投资者是基于寻找诚实和具有能力的管理者而制定其所有的投资策略。巴菲特曾经说过：“寻找三种品质：诚实、能力和精力。如果管理层不具备第一种品质，他所具备的另外两种品质可能会杀了你。”通过阅读数年的财务报表，你就可以明白管理层诚实的重要性。他们兑现以前承诺的情况如何？如果没有能够兑现，他们是否承担了责任，或者只是简单地一带而过？

价值投资者希望管理者像所有者一样做事，最好的管理者会对该公司的市场价值视而不见，并且关注该企业的不断增长，因为企业的不断增长可以创造长期的股东价值。像雇员一样做事的管理者通常关注的是短期利润，这样他就可以获得奖金或者其他业绩奖励，有时候这种做法会在长期内对公司形成伤害。有很多方式可以判断这一点，但这在薪酬的高低以及相关的报告往往可以完全透露出来如果你像所有者那样思考，你就会付给自己合理的工资，而奖金取决于你所持有股票的升值程度。至少，你会希望将公司的股票期权费用化。

当你发现一家好公司时，就大量买入

价值投资方法与普遍接受的投资原则相反的一点是多样化问题，价值投资者可能很长时间都找不到投资对象，这是因为价值投资方法的标准非常苛刻，此外还有整体市场因素。在临近牛市结束时，所有东西都变得非常昂贵，甚至包括宠物狗，此时价值投资者必须任何事情都不做，而等待证券市场不可避免调整的到来。在计算复合收益率时时间是一个非常重要的因素，但是在等待时就会丧失一些时间，因此当你发现价值真正被低估的股票时就应该买入尽可能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多的份额。需要注意的是，这种方法会导致根据贝塔等传统指标判断投资组合会具有很高的风险。各种投资理论家一直教育投资者应该避免集中持有很少数量的股票，但是价值投资者通常认为他们同时只能正确跟踪很少股票的表现。

一个很明显的例外是彼得·林奇，他在任何时候都是将几乎所有资金投资于股票。林奇将股票分为不同的类型，然后将其资金循环投资于每种类型的各个公司。他每天还花费12个小时的时间检查和重复检查在其基金中所持有的很多股票。然而，作为具有不同日常工作的个人价值投资者，仅仅投资于自己已经做过研究并且对长期持有这些股票感觉良好的少数股票是更好的办法。

根据你的最好投资进行衡量

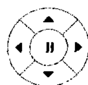
在你有更多的投资资本时，你的投资目标不应该是进行多样化，而是找到比你已经持有股票更好的投资。如果投资机会不如已经在投资组合中所持有的股票，你就应该继续买入你所知道和喜欢的公司的更多股票，或者不做任何事情而等待更好的时机。在空闲时间，价值投资者可以确定价格值得购买并且其希望买入的股票。通过维持一个这样的备选股票列表，你就可以快速地制定正确的决策。

在99%的时间内忽略市场

只有在获得或者退出头寸时，市场才是重要的，其他时间应该忽略市场。如果你是像购买一家企业那样购买股票，你就会希望在基本面保持强劲的情况下尽可能地持有这些股票。在持有一笔投资的期间内，在一些时点卖出可能会产生巨额的利润，而在其他一些时点你持有的可能是未实现损失，这就是由市场的波动性决定的。

卖出一只股票的原因有很多，但是价值投资者卖出的速度应该与买入一样慢。在你卖出一笔投资时，你的投资组合就会出现资本收益，并且通常必须卖出一笔亏损的投资与之平衡。这两笔卖出交易都会产生交易成本，这使得损失更大、收益更小。通过在长期内持有带有未实现收益的投资，投资组合中就不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



存在资本收益。

结论：投资纪律的代价和回报

价值投资是普通操作方法和逆势操作方法的战略混合，虽然大部分投资者同意对一家公司进行详细的检查非常重要，但是在牛市中无所作为的思想与追求利润的目标背道而驰。无可否认的是，持有证券市场产品的资金业绩总是好于在证券市场之外持有现金而坐等市场下行的回报，这是一个事实，但却是一个带有欺骗性的事实，这些数据是标准普尔500等指数在数年时间之内的业绩推导而来的，因此混淆了“被动投资方法”与“价值投资方法”。

在两种类型的投资方法中，投资者都会避免不必要的交易并且有很长的持有期间，区别是被动投资依赖于指数基金或者其他多样化投资工具的平均回报率，而价值投资者是寻找高于平均回报率的公司并进行投资。因此，价值投资的可能回报率区间更高。换句话说，如果您希望获得市场平均业绩，您最好现在就买入指数基金，并且在以后继续投入资金买入这种基金。然而，如果您希望战胜市场，您就需要集中持有优秀公司的投资组合。当您发现了这些公司时，显著的复合效应可以弥补您在一定时间内持有现金头寸而失去的回报。对于投资者来说，价值投资需要遵循很多的纪律，但是反过来这种投资纪律可以获得很大的潜在回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

24 您的投资风格很热门吗？

投资中所学到的最实际教训是，一种结构良好的投资组合意味着需要进行适当的多样化。多样化的标准形式是通过结合资产类型——例如债券和不动产基金——与权益证券得以实现。然而，这还不足以降低或者优化投资组合的波动性。在实现正确的投资组合时，由管理层风格所获得的多样化往往是所缺少的环节。

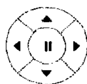
投资风格的真正含义是什么？

在投资的这个方面，“风格”可以如上定义，即管理层用来购买股票或者其他资产的方式。对于风格的巨大变化、范围以及在给定时间和一定期间对于业绩的影响，投资业务的初学者通常会感到非常惊奇。

根据Shawn Menard在《加拿大投资回顾》(“风险管理：一个动态流程”，2000年）中的说法，这一点的重要性被低估了，它是一种分散风险的非常有用的方式。在投资界，故意将投资风格变动性当作降低波动性方式的做法获得了广泛的认同，很多人认为管理风格的共生混合是多样化流程的重要组成部分。

所谓的“风格轮换”在新前年变得更加重要，这一点毫无争议，因为传统的股票、债券配置已经在全球资本市场整合中失去了有效性。货币经理之间的风格差异导致通过各种方法所管理资产类型之间的相关性很低，当全球化逐渐忽略资产类型之间的差别并且很多国际市场越来越趋同时，这一点尤其重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



风格多样化的提供者和担保者

全世界的数个投资顾问公司已经制定了将其客户投资组合在各种资产类型之间、资产类型内部以及投资管理风格等方面进行多样化的计划。由于在不同时间不同资产类型的业绩可能更好或更差，同样资产类型内部不同管理方法的业绩也会有所不同。

一些主要大学的养老基金是根据风格确定多样化，并且担保人会雇佣一定数量具有不同风格的经理。例如，密苏里州大学承诺五名不同的经理至少可以提供“不同但相互补充的权益投资战略”，其目标是“确保特定风格具有不足或者超额的风险暴露”。

主要风格

价值型和增长型

两种经典的选股风格是价值型和增长型，价值型选股风格是指买入被认为非常廉价的股票，而增长型选股风格是预期价值增长速度快于市场其他部分。这两种基本的方法非常不同，并且通过投资于不同风格的基金，投资者能够分享这两种不同方法的好处。尤其是在较长的期限内，投资者可能发现波动性可以通过混合不同投资风格而降低。

动能型

除了价值型和增长型这两种经典风格之外，还存在数种非常不同的市场投资方法，动能战略就是其中之一。这种方法背后的思想就是过去的投资非常好，并且聚集了一些“动能”，因此以后很可能仍然做的很好。当然，指出这种动能在什么时间放缓或者完全停止非常必要。

市值

另外一种风格是对市值的相对关注——小市值、中等市值或者大市值股票。通过将资产配置转向一种规模的公司并远离另外一种，则就可能产生非常不同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的结果和业绩。在极端情况下，小市值股的表现也可能与总体市场一样好，而规模较大的股票可能遭受损失，这就是多样化的好处。

从上至下和从下至上

另外一种重要的风格差异是从上至下方法与从下至上方法之间的区别，前者是指首先考察“大背景”，或较为宽泛的经济和金融情景，包括局部的和国际性的；然后逐渐“向下”考虑具体的行业；最后考察具体公司的股票。从下至上是一种方向相反的方法，其中重点是首先考察个股，这也是最重要的。此处的基本假设就是优秀的公司及其股票会繁荣，即使市场条件不是非常有利时也是如此。

量化方法

量化方法是另外一种可能性，并且严重依赖于计算机进行数学和统计建模，其主旨是从该过程中消除所有的情绪并且使用计算机检查海量的数据，以发现未变现的资产潜力。因此，这是一种纯粹基于科技的选股或者资产选择方法，这种方法没有缺点，但是在情绪氛围浓厚的市场中，市场变化会严重依赖于人以及其认识，因此计算机就具有一些局限性。

重视投资风格

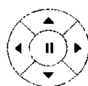
与其他资产和行业一样，投资风格之间的再平衡也非常有意义，监控和评估您的风格组合表现是否最好以及在适当时改变这种风格非常重要。换句话说，应该像任何其他资产类型一样在长期内看待投资风格的问题。

对于经理们来说，并不总是能够保持其风格，这一点非常普遍。因此，监控经理们如何遵守其既定投资风格也非常必要。

结论

将投资组合进行多样化有很多种方式，其中的一种方式是通过将根据非常

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不同投资风格进行操作的不同基金结合起来。虽然大部分人认为多样化就是将不同资产类型结合起来，例如价值型和增长型股票、从上而下和从下至上方法等结合起来，就可以实现相似或者更好的投资结果。

多样化的目标是以可以接受的风险水平实现很好的回报率，精确来说通过接受和实施最大意义上的资产管理基本事实，而不是仅仅是选择资产，就可以实现这一点。

而且，无论偏好哪种方法，在不同时间、不同市场结构和不同经理的条件下，不同投资风格的业绩可能更好，指出这一点非常重要。通过根据各种投资市场现有状况主动监控和混合不同的风格，就可以优化投资组合。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

25 如何成为一名保守型投资者

一些人认为保守投资是指将资金投资于最大、最稳定企业，这反过来会保证本金的安全。如果已投资资本的价值正好升值,则这样会更好。虽然企业（与公共事业单位一样）被认为非常保守是正确的，但是仅仅购买大型、著名公司的做法并不能满足成功保守投资方法的目标。相反，这种观点提高了保守行为和普通行为之间的混淆程度。

两个定义

如果正确理解和应用，则保守投资就不是一种低风险、低回报率的战略，为了选择保守投资的方法，投资者必须理解两个定义。

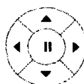
1、保守投资就是以最小的风险最大程度上保存一个人资本购买力的投资。

2、保守型投资方法是对于保守投资是什么的理解，然后采用所需的具体行动正确确定特定投资是否真正的保守投资。

在尽力进行保守投资方面，很多投资者都是盲目地假设通过购买被认为是保守投资的任何证券他们实际上就会称为保守投资者。换句话说，这种投资者只是关注于第一种定义。

这种观点非常具有局限性并且代价昂贵，成功的保守投资方法不仅要求理解什么是保守投资，而且更为重要的是理解为了确定哪些是真正的保守投资采取的正确方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



保守投资的特征

根据第一个定义，如果投资者已经知道什么是保守投资，则投资者就需要知道哪个特征确定了保守投资，这就是第二个定义发挥作用的地方。投资者可以用来确定一笔保守投资的特征包括三种比较宽泛的类型。

安全因素

很明显，任何保守投资都能够比其他投资更好地经受市场动荡的考验，为了做到这一点，保守投资必须具备一些特征。首先，公司的生产成本必须非常低。

称为低成本生产者具有非常大的优势，当所在行业某年的业绩不好时，这种公司仍然可以盈利或者所报告的净损失额非常少。其次，公司必须具有非常强大的研究和营销部门，如果公司不能通过紧跟市场变化和趋势而进行竞争，在长期内该公司必败无疑。最后，管理层应该拥有财务能力，这样他们就可以了解一些方面，例如每单位生产成本、最大化资本回报率以及该公司获得成功的其他重要方面。

人员因素

对于保守投资来说，这是一种能够进行自我解释的资质，但是请注意优秀的人员只能在公司展现出以上所说的资质迹象之后才能够受益。请注意沃伦·巴菲特的建议：

“当一个具有卓越跟踪记录的管理团队负责经营一家经济状况非常糟糕的企业时，保持不变的是企业的名声。”

一家很小的公司可能会因为一名或者两名能力非凡的人员而获得成功，但是随着企业的成长，如果想获得成功并保持保守投资，则必须同时依赖组织内的所有人。

企业的特征

第三个品质要求投资者执行更多的工作，但是这种付出非常值得。此时，投资者的目标是确定哪些优势（或者劣势）虽然满足前两个条件，但是可能阻

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

止企业的成长以及获得更多的利润。需要考虑的一个重要方面就是该企业所面临的竞争状况，如果存在众多的竞争者或者进入该行业的门槛相对较低，则就会影响表现最好的公司，此外过度监管的可能性也会影响游戏规则。

即使当一家公司满足成为保守投资非常明显的条件时，您也应该记住考虑第三个条件。以下例子对这个概念进行了进一步的解释。

失败和通过测试的企业

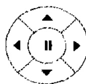
通过测试的伟大企业例子包括可口可乐（NYSE：KO）、沃尔玛（NYSE：WMT）以及强生公司（NYSE：JNJ），这些公司已经无数次地展示了其特许经营权的优势。甚至更加重要的是，这些公司以后可能仍然具有非常有利的前景。可口可乐从本质上来说是在与百事可乐和Dr. Pepper进行竞争，此外再没有其他竞争者。因此，企业家不可能坐在车库中思考创建一家新的伟大的软饮料公司。

由于沃尔玛的存在和成功，对于大部分其他零售商来说都是一种威胁。例如曾经是电子零售行业仅次于Best Buy而位居第二位的Circuit City，现在由于沃尔玛的存在该公司已经破产。当然，一旦确定了通过测试的公司，股价只有在确定价值的上升部分时才非常重要。当然，一旦通过（前三个测试）的企业确定了，剩下的判定你的估值收益的就是股价了。

结论：共同方法

保守型投资方法并不是仅仅确定大型的著名企业，而且需要确定为什么特定公司符合保守投资的资质，这是一个完整的流程。而且，正如您可以从上面的名字所看出的那样，成为保守投资者可能会在市场中出现一些非常具有依赖性和可观的回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



26 破产还是进行其他投资?

如果您有一些资金用于储蓄或者投资，您就会希望看到这些资金升值，这是非常自然的事情。但是，有很多因素妨碍了资金的升值，对于很多人来说最大的障碍之一就是债务。如果您有需要处理的债务——可能还是房屋抵押贷款、信用限额、学生贷款或者信用卡债务——不用害怕，您仍然可以学会如何通过您的储蓄和投资平衡您的债务。

债务的类型

一般来说，对于投资者来说背负债务很难挣钱。在一些情况下，在背负债务时进行投资就像使用一只咖啡杯拯救一只正在不断下沉的船。换句话说，如果您信用限额的债务利率为7%，则仅仅为了获得大于为债务所支付成本的利润，投资的资金就必须获得7%以上的收益率。有些投资可以获得这么高的回报率，但是您必须能够在背负债务时找到这些产品。

下面简单区分了不同类型的债务，这种区分非常重要：

1、高利息债务：

这是指您的信用卡债务，高利息是相对的，但是高于10%的任何债务都属于这种类型，如果您的信用卡或者类似高利息金融工具有未偿还余额，则您就应该在开始投资之前完全偿还这些债务。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2、低利息债务：

可能是汽车贷款、信用限额或者从银行获得的个人贷款，这种债务的利率通常是基本利率加上或者减去一定的比例，因此在具有这种债务时进行投资仍然会有一些业绩压力。然而，与获得25%的回报率相比，投资组合获得12%的回报率并不是非常可怕。

3、税收减免债务：

如果说存在一些好债务的话，那应该就是这种类型。税收减免债务包括房屋抵押贷款、学生贷款、企业贷款、投资贷款以及所支付利息以税收减免形式返还给您的所有其他贷款。由于这种债务的利率通常很低，您可以非常容易的一边偿还贷款一边构建投资组合。

在本文中所涵盖的债务类型是长期低息债务和税收减免债务（例如个人贷款或者房屋抵押贷款）。如果您没有高息债务或者更好地说就是您的所有债务都可以用来减免税收，那么请您继续阅读本文。如果您确实有一些高息债务，您就需要在开始投资探索之前完全偿还这些债务。

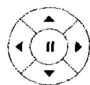
为什么进行投资？

消除债务会耗费您的时间和金钱，尤其是那些占用长期资本的贷款。在长期内，对于您来说，所失去的时间（即对您的投资进行复合计算的时间）比实际支付金钱（即您向放贷人支付的本金和利息）的价值还要高，您希望在尽可能长的时间内对您的资金进行复合计算，这就是尽管在背负债务时也要开始构建投资组合的原因之一（但是并不是唯一的原因）。您的投资额可能很小，但是在人生以后的时间内所带来的回报远远不限于投资额，因为这些很小投资额的投资时间会很长。

投资计划

与构建同时具有高风险和低风险投资并根据您的风险容忍度和年龄进行调

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



整的传统投资组合不同，投资计划的主旨是使得您的贷款还款额成为低风险以及/或者固定收益投资，这意味着您将会从债务的减轻以及利息的偿还中看到“回报”，而不是获得债券或者类似投资4-8%的回报率。您投资组合中的剩余部分应该关注高风险、高回报率的投资，例如股票。如果您的风险容忍度非常低，则您的大部分投资资金仍然应该用来偿还贷款，但是仍然需要有一定比例的资金进行投资并为您产生回报。

即使您的风险容忍度很高，您也不能使用所有资金构建您的投资组合，因为与债券不同贷款需要每个月偿还一定的金额。您的债务负担可能迫使您创建非常保守的投资组合，即将您的大部分资金“投资于”贷款，而只将很少的部分投资于高风险、高回报的产品中。随着债务变得越来越小，您可以相应地调整您的分配比例。

结论

尽管背负债务，您仍然可以进行投资，一个非常重要的问题是您是否应该进行投资，这个问题的答案因人而异。将您的资金在市场中进行投资可以尽快的获得收益，对此我们并不否认，但是投资组合的表现并不必然会像它需要的那样，投资组合的业绩取决于您对投资的熟练程度。

在背负债务时进行投资的最大好处是心理学因素（与经济因素同样重要），如果您不属于那种能够坚持到底的人，那么完全偿还长期债务可能令人感到非常乏味和沮丧。对于需要支付债务利息的很多人来说，看起来他们很难达到应该进行投资的点——即进行储蓄和投资。背负债务是一种非常不稳定的状态，所有事情的发生看起来都非常缓慢。通过进行非常少的投资可以将您从这种厌烦状态中解脱出来，并且您可以保持对于金融的热情。知道太阳将要升起与能够看到日落是两种完全不同的经历。对于一些人来说，在背负债务时构建一个投资组合可以提供所必需的光线。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

27 在衰退之后的经济中获利

在经历了衰退之后，人们总是质疑未来的经济状况，虽然每次衰退都有不同的影响——这是因为其原因以及衰退所带来的政府政策和金融状况变化——但经济会毫无疑问地发生变化并且对于行业、消费者和投资者来说会出现一些新的经济实务和趋势。

在对2007年至2009年的经济衰退进行研究之后，我们发现了如下的一些“新世界”：

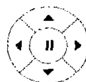
- 消费者可支配支出不复存在。
- 信贷和借款标准收紧。
- 房屋所有权降低。
- 消费者储蓄增加。

以上效应将：

- 降低公司利润的增长率。
- 降低就业增长率。
- 很可能降低未来的预期市场回报率。

虽然存在以上情况，只要他们的预期与预期的未来结果相一致，则投资者就还有机会和选择。对于所有阶段的投资者来说，都存在一些非常好的投资机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



应该寻找的行业

在根据如上的特征在经济体中进行投资时，有一个问题应该主宰您投资时的考虑因素：这家公司提供的产品是否重要？

当经济非常紧张时，人们会对其钱包做出反应。除非人们有非常大的激励，否则他们不会买东西，在非常必要时除外。在这种环境下，我更倾向于食品公司而不是零售公司、医疗服务提供商而不是建筑商、国防合同商而不是汽车制造商。食品、医药和国家安全等东西在这个世界上属于必需品，一个额外的钱包或者一辆新汽车或者更大的房屋不是必需品。而且，最重要的原因是：提供这些必需品的大部分公司都已经存在了很长的时间。（这种类型的公司通常属于消费品行业。）

当经济非常困难时，无论从事的是哪种业务，股票市场通常都会惩罚这些公司。换句话说，诸如卡夫食品或者强生医药等在全世界出售非常重要食品和健康产品的企业股票价格很可能与其他所有企业一样出现下降，例如零售商。即使是在非常困难的时期，人们仍然需要购买食品和泰诺感冒药，对此您应该感到欣慰。尽管总体经济复苏缓慢，但是在经济衰退之后的数年内购买这种公司的股票通常可以让您获得高于市场平均水平的回报率。

虽然听起来非常诱人，但是投资者应该避免购买那些生产非必需消费品的公司所发行的股票，这些公司的利润率很可能下降，因为它们将被迫降低其产品的价格，以吸引消费者。

商品的重要性

商品是人类生存所需的最基本物质，小麦、玉米、石油、锌、铜和煤炭等都是商品。虽然您可能不会购买这些商品的实体形式，但是没有它们人们就无法正常生存。每次当您打开电灯开关或者使用您的微波炉时，就需要使用煤炭或者天然气所提供的电能。对于我们所食用的所有食品来说，粮食都是最基本的物质。除了提炼为天然气之外，石油还是构成塑料、地毯、香皂和除臭剂的必要物质。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

除了基本物质之外，商品还具有通货膨胀定价能力，如果政府为了抵御经济衰退而印刷很多的货币，则就可能发生通货膨胀，然而通货膨胀不会在印刷钞票之后立即发生，但是最终都会出现。由于以上原因，商品就是非常好的东西。

化肥公司也是投资时非常重要的考虑对象，化肥是提高玉米产量的必要物质——也就是说可以以同样数量的土地生产更多的食物。随着全球人口数量的增长，就需要将食物的产量最大化。在考察商品的作用时，请关注具有优质资产的大型企业，例如大型石油综合类公司。我们通常都需要石油，并且最大的公司在各种定价环境中拥有最大的能力为我们提供这种黑色黄金，因此请认真考察那些成本最低的公司。

国际投资风险

为了解释投资者为什么还应该考虑在全球范围内进行多样化，我们对2007年至2009年的经济衰退进行考察。虽然这是一次全球性的经济衰退，但是对每个国家的影响并不是均衡的。根据J.D. Power Asia Pacific的数据，截止2009年据估计每1000名美国人中拥有汽车的数量为820辆，而在每1000名中国人中拥有汽车的数量只有34辆，类似这样的数字解释了中国、巴西和印度等国家的潜力。

主要的国际大宗商品公司现在几乎都在经济不断增长的中国进行了一些投资，这些企业能够使得投资者获得风险头寸，而不需要直接在中国进行投资。强生等类似公司的增长引擎在于美国之外的数十亿人口需要该公司的产品。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

28 像老虎打高尔夫那样玩转市场

在这个星球上，很少有人获得“有史以来最伟大”的称号。在投资领域，很多人可能认为这个称号可以赋予沃伦·巴菲特；在高尔夫领域，这个称号可以赋予老虎·伍兹。但是，在这个世界上，您不需要成为最伟大的成功者。然而，我们非常幸运的是，那些被认为是最成功的人已经为我们指出了一些经验，这些经验有助于我们变得更加成功。

沃伦·巴菲特和老虎·伍兹都是在做一些非常简单的事情，这些简单的事情能够很好地实现他们的目标。虽然您永远不会成为伍兹或者巴菲特的概率非常大，但是您并不是不能获得成功。高尔夫和投资之间具有很多非常微妙但非常重要的相似性。如果您关注他们如何做到完美，您就可以获得大量的智慧，这些智慧有助于您进行投资。

熟能生巧

老虎·伍兹如何训练可能是所有体育活动中最为奇妙的事情，人们通常被建议“熟能生巧”。换句话说，不断地练习、练习、练习，然后您就可以变得更好。虽然在练习通常能够导致改善方面没有任何异议，但是使得伍兹与众不同的不是练习，而是完美的练习。

当伍兹在练习场地击球时，他并不是为了击球而击球，相反他在每次击球时脑海中都有具体的目标，伍兹每天会击球500次，并且每次击球都有具体的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目标。

对于投资者来说，具有相同意义的是经久不变的投资纪律。很多投资者都是为了投资而投资，这是不正确的——心中没有任何纪律或者具体目标。因此，新投资者对于如何驾驭投资或者管理风险没有任何主意，投资者在买入大部分股票时通常具有同样的预期——股票价格将会上涨——而丝毫不会考虑现有的竞争、公司管理的质量以及当前市场架构的困难水平。

如何才能获胜

当投资非常容易时——例如在牛市中——您进行的每笔投资看起来都非常好，您支付的价格是多少看起来一点儿都不重要，有利的投资环境使得您看起来像一名专家。然而，真正的危险在于如下事实，即这种情况持续的时间越长，则您开始混淆您的投资目标与实际情况的可能性就越大：有利的条件。在20世纪90年代中期的互联网繁荣期间就发生了类似的事情，大部分人以前从未有这样的机会获得可观的收益。实际上，当互联网泡沫开始破裂时，很多人事实上都出现了亏损。

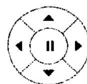
当投资非常困难时，正如在熊市和经济衰退期间一样，理解短期内成绩平平的投资可能成为长期内的优胜者就非常重要。随着股票价格开始迅速攀升，这种投资的风险变得更大，但是大部分投资者天真地对此视而不见，并且会继续买入。接着，当事情变得困难时，他们在情况非常有利时所吸取的错误教训可能使得其付出沉重的代价。

有目的地投资

与伍兹一样，投资者在进行投资时应该有具体的目标。当股票价格在与估值无关时急剧上升时，则就应该忽略如下事实，即一些人在接下来的几个月或者一年中可能获得很好的回报。通常，在美好时光何时结束以及所有利润何时消失方面，大部分人都没有确切的观点。

通常，投资者在进行投资时应该具有具体的目标。当每个人都在为买入股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



票而激动万分时，此时就应该非常小心，因为这通常意味着会支付非常高昂的价格。例如债券或者支付高额股息的股票，这些产品的吸引力没有亚马逊或者谷歌公司那样高。有时候，获得成绩平平的回报通常会获得获胜的分数。

管理您的预期

有一句话叫做“为了第一个完成，您必须首先完成”，在这句话中投资者可以获得非常多的智慧，获得投资的成功通常与很长的寿命相关。如果您能够驾驭市场的风暴，并且不会出现灾难性的损失，则您就能够利用股票价格下降时所出现的机会。正如通常情况一样，当市场崩溃时很多投资资金都会离场，而这是退出游戏的最坏时机。

老虎·伍兹在管理其预期方面做了非常优秀的工作，他不会在星期四出门时关注排行榜并尽力成为排行榜的首位。相反，他在参加比赛时会专心致志，并且完全意识到了在锦标赛期间保持一致性的人，此人通常会参加星期日的比赛，并且获得奖杯的可能性最大。当然，在比赛时，伍兹与很多投资者一样通常会权衡困难或者小概率情景下的风险回报，并基于所获得的收益制定自己的决策。

学习最成功的人士

在长期内获得成功不是因为幸运，然而具有明确的纪律以及努力工作通常可以发现其他情况下不存在的机会，并且对于外部人员来说这种做法通常被简单地认为是一种幸运。投资者应该密切检查老虎·伍兹和沃伦·巴菲特等人的方法，并从其成功和失败中学习，然后您就可以从头开始。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

29 指数基金解析

指数基金为投资者所提供的回报率与具体市场直接相关，而收取的费用很少。虽然具有这些好处，但是看起来并不是每个人都知道指数基金的准确定义以及如何将其与不同公司提供的很多其他基金进行比较。

主动和被动管理

在我们详细讨论指数基金之前，理解共同基金管理的两种不同风格非常重要，即主动管理和被动管理。

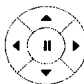
大部分共同基金都属于主动管理类型，主动管理包括选股和接入市场的时机，这意味着基金经理需要运用其技能选择业绩好于市场的证券。由于主动管理型基金需要更多的第一手研究并且其交易量很大，因此这种基金的管理费用就较高。

另一方面，被动管理型基金不会试图战胜市场，相反被动管理寻求所管理基金的风险和回报与股票市场或者股票市场的一部分相匹配，您可以将被动管理看作货币管理的“买入并持有方法”。

指数基金是什么？

在实际中指数基金属于被动管理：这是一种试图模拟特定指数业绩的共同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



基金。例如，跟踪标普500指数的基金将持有与标普500指数成分股相同的股票，其操作手法就这么简单！这些基金认为跟踪市场的业绩将获得与其他基金相比较好的结果。

记住，当人们谈论“市场”时，在大部分情况下他们是指道琼斯工业平均指数或者标普500指数，然而还有很多其他指数也在跟踪市场，例如纳斯达克综合指数、威尔希尔总体市场指数、罗素2000指数以及其他指数。

指数基金可以提供哪些好处？

为什么某人会选择投资于指数基金有两个主要原因，第一个原因与被称为“有效市场假设”的投资理论有关，该理论认为所有市场都是有效的，并且投资者不可能获得高于正常回报率的回报，因为可能影响股票价格的所有相关信息都已经反映在了股票价格中。因此，指数基金经理及其投资者认为如果您不能战胜市场，您就应该参与到市场中来。

选择一只指数基金的第二个原因是这种基金的费用比率很低，通常这些基金的费用范围为大约0.2–0.5%，大大低于主动管理型基金1.3–2.5%的费用比率。但是，这种基金所节省的成本还不止于此，指数基金不收取被称为“前期费用”的销售费用，而很多共同基金都会收取这种费用。

在牛市中，当回报率非常高时，这些费用比率对于投资者来说就不是非常明显；然而，在熊市中就会非常重要，费用比率越高则其直接减少本来就很少回报的幅度就越大。例如，如果共同基金的回报率是10%并且费用比率为3%，则对于投资者来说其真实回报率就只有7%。

您错过的东西是什么？

主动型基金经理的一个主要观点是，通过投资于指数基金，投资者甚至在开始之前就已经放弃了某些东西。这些经理认为，市场已经战胜了买入这种类型基金的投资者。由于指数基金所获得的回报通常是与其跟踪的市场相同，因此在任何反常情况出现时指数基金的投资者就不能参与。例如，在20世纪90

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年代互联网繁荣时期，当新科技公司的股票价格达到创纪录的新高时，指数基金就不能获得与一些主动管理型基金相匹配的业绩。

结果是什么？

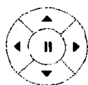
一般来说，当您在长期内考察共同基金的业绩时，您可以看到一种趋势，即主动管理型基金的业绩不如标普500指数。一个常用的统计数据就是，标普500指数的业绩好于80%的共同基金。虽然这个统计数据在一些年份是成立的，但是并不总是这样。

伯顿·马尔基尔让有效市场理论流行起来，他在其书籍《漫步华尔街》中提供了一个很好的比较。在这本书1999年版本的开始部分，对将1万美元投资于标普500指数基金所获得的回报与将同样资金投资于一般主动管理型共同基金的回报进行了比较。从1969年开始直至1998年6月30日，指数基金投资者最后的投资价值领先了14万美元：其原来的1万美元增加了31倍之后达到了31.1万美元，而主动管理型基金最后的投资价值仅有17.195万美元。

指数基金更好吗？

在短期内，一些共同基金的表现确实能够大大战胜市场，但是从数以千计的现有基金中挑选一只很好的基金与您自身选股一样困难！无论您是否相应有效市场理论，大部分共同基金的成本使得其很难在长期内战胜指数基金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



30 如何战胜市场

所有投资者都必须经常重新评估和提炼其投资风格，当我们获得投资经验和知识之后，我们对市场的理解很可能就会变化，并且非常有可能扩展我们对投资能力范围的想象范围。那些希望打败市场的人——也就是说实现高于市场平均水平的回报——可能考虑采用主动交易战略，哪怕只是对于其部分投资组合来说。我们在本文中解释了什么是主动型交易、主动型交易人员如何看待市场、主动型交易人员的工具和投资渠道以及与这种风格有关的风险等。

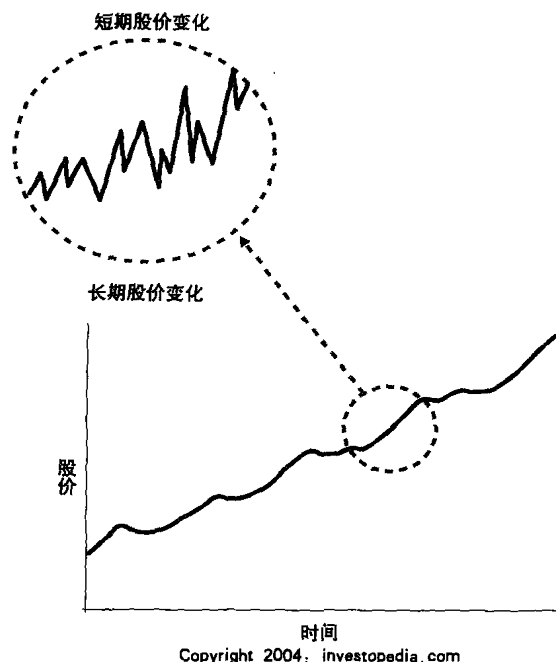
什么是主动型交易?

理解主动型交易的最好方式是将其与“买入并持有”投资方法区分开来，后者认为良好的投资在长期内会盈利，这意味着投资者需要忽略市场每天的波动。通过采取“买入并持有”战略，这种投资者就不会关心短期市场变化，这是因为两个原因：首先，因为他认为短期波动的任何货币影响与长期平均值相比实际上都非常小；其次，因为短期变化几乎不可能准确预测。

另一方面，在短期亏损或者失去短期收益机会对其投资的影响方面，主动型交易人员不敏感。主动型交易人员认为平均长期回报率不是不可超越的标准，而是非常现实的预期，这一点都不令人感到惊奇。为了超过标准或者打败市场，交易人员意识到必须在市场的暂时性趋势中寻找盈利潜力，这意味着尽量在趋势有苗头时就觉察到，并预判近期内会如何变化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下面这个图形表明了市场长期和短期变化之间的区别，请注意即使是长时间内的向上安全移动，在同一个曲线上的两个方向上还会有较小的趋势。



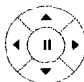
业绩与短期

对于交易人员来说，市场短期行为的重要性被放大了——这些市场变动为加速资本收益提供了机会，因此交易人员是“主动”的。交易人员的风格决定了其看待趋势的时间框架，一些人是在几个月的范围内看待趋势、一些人是在几周的范围内看待趋势，而另外一些人是在几个小时的范围内看待趋势。由于较短的期间会看到确定性更大的市场变动，分析较短时间框架内趋势的交易人员会更加积极、进行更多的交易。

进行更多的交易并不必然意味着会获得更大的利润，打败市场并不是指将交易活动最大化，而是将所使用战略的机会最大化。在给定的时间框架内，在趋势的两个极端主动型交易人员比买入并卖出（或者在卖空情况下的相反顺序）策略的业绩要好。在买入一只股票时，交易人员可能试图在尽可能低的点买入（或者向上反转的点，也称为“底部”），然后当有迹象表明已经到达高点时卖出。这些迹象一般是通过技术分析工具发现，我们将在下面讨论这一点。交易人员在两个极端努力买卖的次数越多，则其投资风格和战略就越激进——风险也更大。

最大化回报率或者打败市场并不是仅仅获利，它还包括避免损失。换句话说，交易人员应该时刻注意安全性向不期望方向突然转变的任何迹象。当这些迹象出现时，交易人员知道退出目前投资并寻找其他获利机会的时间到了。另

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一方面，如果长期交易人员对投资的价值有信心，即使可能会经历向下变化，长期交易人员也会继续进行相应的投资——“买入并持有”战略的投资者必须承受一些交易人员认为可能避免的损失。

技术分析

为了发现趋势开始和结束的时间，您需要特殊的分析方法，技术分析专注于使用图形解释价格的趋势、确定买入和卖出一种证券的最佳时间。与基本面分析不同，技术分析将价格看作最为重要的因素，并且从中能够看出一种证券在短期内的走向。以下是技术分析的三个原则：

· 对于大部分人来说，股票的当前价格已经反映了影响其走势的因素——例如政治因素、经济因素和社会变化——以及人们对这些事件的认知。

· 价格往往会按照趋势变化。

· 历史本身会重复。

从这三个原则衍生出了一个非常复杂的部门，该部门的任务是设计特殊指标帮助交易人员确定未来会发生什么事情。指标就是价格数据被处理的方式(通常是通过计算)，以明晰价格模式，当指标计算的结果被绘制在一个图形上时价格模式就会变得非常明显。将其与以虚线形式表示的历史价格放在一起，这些指标就能够帮助交易人员分辨趋势线并进行分析、阅读指标所释放出来的信号以选择进入或者退出交易的时机。技术分析使用很多不同类型的指标，例如移动平均线、相对强度和振幅。

基本面分析可以用来进行交易，但是大部分交易人员受过很好的培训并具有图形绘制和技术分析方面的经验，这是科学与艺术的结合，需要耐心和付出。由于在主动型交易中时机的选择是最重要的，技术分析的效率就是决定是否能够成功的很大决定因素。

杠杆作用

短期投资的方法不仅为通过趋势分析实现资本收益提供了机会，也为通过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在给定投资金额时可以放大潜在收益的短期投资提供了机会，其中的一种方法就是杠杆作用，这种方法通常是通过“保证金”的方式实施。

简单来说，保证金交易就是使用借入的资金进行交易。假如您有5,000美元用来投资：您可以仅仅投资这个金额，或者开立一个保证金账户收到另外的5,000美元进行投资，这样您就可以进行总金额为10,000美元的交易。因此，如果您所投资股票的回报率为25%，您的10,000美元投资就会变为12,500美元。如果您返还了原来的5,000美元，则您就可以剩下7,500美元（我们假设利息费用为零），您的利润就是2,500美元或者回报率为50%。如果您的投资金额为5,000美元，您的利润就只有1,250美元。换句话说，保证金交易使得您的回报翻番。

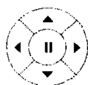
然而，正如向上的潜力会被放大一样，向下的风险也会放大。如果以上投资的价值下降了25%，则您的损失就是50%；如果投资价值下降了50%，则您就会失去全部投资。您可能已经猜到了，通过杠杆作用，交易人员亏损的金额可能比其原始投资金额还大！因此，这种交易工具只能被具有经验的交易人员使用，他们能够熟练掌握进入和退出投资的时机。而且，由于保证金交易需要使用借入的资金，您返还这些资金的时间越短，则您所支付的利息就越少。如果您花费很长的时间试图从交易中获利，则保证金交易的成本就会吞噬掉您的整体回报。

风险

主动型交易提供了获得高于平均水平回报率的诱人潜力，但是与其他大部分事情一样，这种诱人潜力不可能在没有成本和风险的情况下成功实现。

交易人员进行交易的时间框架越短，则越能提供巨大的潜力，但是由于市场可能迅速变化，交易人员必须知道如何掌握市场的变化并做出反应。如果不具备分辨信号和买入、卖出时机判断的能力，则交易人员不但会失去机会，还会快速遭受损失——正如我们上面所解释的那样，尤其是当交易人员的杠杆比率很高时。因此，学习如何交易不但需要耗费大量的时间，而且代价可能非常昂贵。任何希望成为主动型交易人员的人都应该考虑这些因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



而且，主动型交易较高的交易频率并不是免费的：每笔交易都需要支付经纪佣金，因此这些佣金是一种费用，他们会侵蚀交易人员的回报。由于每笔交易都需要花费金钱，交易人员必须对于其决定充满信心：为了实现利润，交易的回报必须远远大于佣金。如果交易人员不能确信他正在进行的投资，并且由于错误而进行了频率非常高的交易，则经纪总成本会大于任何损失。

最后，由于证券买入和卖出的频率很高，主动型交易人员必须为每年所实现的资本收益支付税收，这一点儿与更为被动的投资者不同，被动型投资者持有一笔投资的时间可能长达数年，因此不需要每年支付资本收益税。在主动型交易人员计算总体回报率时，还必须考虑资本收益税费用。

结论

由于您作为一名投资者获得了更多的教育和经验，您可能开始对于计算回报率的不同方式非常好奇。学习不同战略和方法的意愿非常重要，但是同样重要的是知道哪些战略和方法适合您的个性、能力和风险容忍度。您可能已经猜到，主动型交易最适合于那些希望控制投资组合并快速和激进地追寻其目标的人，所有这一切都不仅需要承担风险的意愿，而且需要具有一定的技能和效率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

31 全面揭秘：投资与赌博的比较

在与朋友讨论投资时，您曾经多少次听说过有人说：“在股票市场进行投资就像在赌场赌博一样。”这种说法是真的吗？

我们下面对这两种行为进行更为细致的考察，并明确二者之间的一些主要区别以及一些令人惊奇的相似之处。

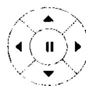
投资和赌博都涉及很多的风险和选择。非常有趣的是，赌徒和投资者都必须决定其希望承担多少风险。通常，一些交易人员在任何特定交易中所承受的风险为其资本总额的2–5%，长期投资者通常知道在不同资产类型中进行多样化的好处，然而从本质上来说这是一种风险管理策略，并且将您的资金分散到不同的投资中很可能有助于将潜在损失降低至最小程度。

赌徒也必须认真权衡其希望“投入”的资本金额，他们需要经常做的一件事就是评估风险资本与风险回报之间的关系：与实际回报相比需要投入的资金金额。如果情况非常有利，则参与者就非常有可能下注。在风险管理方面，大部分专业赌徒都非常熟练。在赌博和投资中，一个重要的原则就是在最大化利润的同时将风险降低至最小程度。

下注

体育博彩可能是最为常见的“赌博”活动，一般人也会参与这种活动。从每周的足彩到“四强”，进行体育博彩是美国人的传统。通过思考您的博彩习惯，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



您就会意识到在这种行为中您无法限制您的损失。如果您每周投入10美元购买NFL彩票，并且您没有获胜，则您就会失去所有的资本。在对体育赛事（或者任何其他纯粹的赌博行为）进行博彩时，不存在降低损失的任何策略。

这是投资与赌博之间的一个主要区别。股票投资者和交易人员有各种选择可以防止失去所有的风险资本，为您的股票投资设置止损限额是避免风险的一种简单方式。如果您的股票市值与买入价格相比下降了10%，那么您还有机会将这只股票卖给其他人，并获得90%的风险资本。然而，如果您投入100美元下注Jacksonville Jaguars会赢得本年度的Super Bowl奖杯，并且最终他们没有获胜，那么您将全部失去您的资金。对体育赛事进行下注实际上是一种投机行为，此时个人无法将损失降低至最小程度。

这两种行为之间的另外一个主要区别与时间概念有关，赌博是一种时间确定的活动，而对一家公司进行投资可能持续数年时间。在进行赌博时，一旦游戏结束，您从下注中获利的机会就会到来或者失去，您要么赢取了相应的资本，要么就会失去相应的资本额。另一方面，股票投资具有时间奖励。通过购买公司所发行并支付股息的股票，投资者的风险资本实际上会获得奖励。无论您的风险资本发生什么情况，只要您持有其股票，公司都会向您进行支付。精明的投资者意识到，股息回报是在长期内在股票投资中挣钱的重要方面。

为几率下注

股票投资者和赌徒都会为了提高其业绩而寻求某种优势，优秀的赌徒和伟大的股票投资者会以某种形式或者其他形式研究市场中的行为。玩扑克游戏的赌徒通常会从参与赌博的其他人那里寻找机会，而伟大的扑克玩家可以记住其对手的牌路，他们还会研究对手的举止以及下注方式，并寄望于能够获得有用的信息，这种信息足以帮助预测未来的行为。相似地，一些股票交易人员会通过解释股票走势图而研究交易模式，股票市场的技术分析人士还会尽力利用这些图标窥测股票的未来走势。这种致力于分析图表的研究方式被称为“技术分析”。

投资与赌博之间的另外一个区别就是信息的可获得性，在扑克游戏以及股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

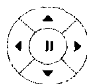
票投资中信息都是非常重要的商品。股票和公司信息随时可以供公众使用，在投入资本之前可以对公司利润、财务比率和管理团队进行研究，每天进行数百次交易的股票交易人员可以利用每天的变化制定未来的决策。然而，股票信息远非完美，否则就会不存在内幕交易，而证券交易委员也没有存在的必要了。

如果您在拉斯维加斯的Blackjack赌场进行赌博，那么在一个小时之后、一天之后或者一个星期之后特定赌桌上会发生什么事情方面，您毫无概念。您可能会听到特定赌桌的冷热程度，但是这种信息是不能量化的。

结论

下一次当您听到有人说股票投资与赌博一样时，请记得提醒他们，实际上二者之间具有一些相似性，但同时也有一些重要的区别。这两种行为都涉及资本风险，并且都是希望在未来获得利润。通常，赌博是一种短期行为，而股票投资可能存在于投资者的一生之中。一些公司实际上会以股息的形式为您所投入的资金进行支付。一般来说，与试图赢得“世界扑克大奖赛”相比，大部分普通投资者在一生的股票投资中可以获得更好的成绩。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



专家视点

基本分析

32 如何高效地阅读年报

公司的年报是向潜在投资者传递信息的最重要方式，因此年报可以在不违反证券交易委员会（SEC）任何规定的情况下以最好的方式推介公司，这一点儿都不令人感到奇怪。不幸的是，很多投资者虽然都会阅读年报，但是这种阅读的效率非常低。换句话说，虽然年报的编制非常清晰，不存在欺骗或者不实反映相关业务的任何企图，但是投资者在阅读时总会感到非常怀疑。换言之，投资者应该学会如何阅读年报的言外之意并解析该公司的实际状况。

年报与10-K文件

通常，一家公司会同时向SEC提交年报和10-K报告，年报通常是缩略版，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并且带有图片、漂亮的彩页、主席/CEO信件以及对财务状况的概述。

10-K文件是纯文本形式,没有任何的彩色图片,并且是提交给SEC。通常,一家企业会仅仅提交10-K文件并将其作为年报，因为对于每家上市公司来说该文件是必须提交的。因此，不难猜出哪种报告对于投资者来说更有意义——当然是更长也更为繁琐的10-K文件，请将光鲜亮丽的年报作为信息非常丰富的营销材料。如果一家公司确实提交这两份报告，在获得10-K文件之前，请首先使用年报对该公司的业务进行考察。常见的情况是，年报和10-K文件是合并入一份文件，并且年报放在开始部分对该年的结果进行概述。

年度文件的组成

如果您对投资于一家公开上市的公司感兴趣，您就必须检查和阅读10-K文件，在这里我将其称为年报。

10-K文件在开始时会详细描述该公司的业务，然后是风险部分、法律问题分析，最后是财务数据和注释。通常，年度文件中最重要的部分是如下几项：

- 第1项：业务，即对该公司经营状况的描述。
- 第1A项：风险。
- 第3项：法律程序。
- 第6项：部分财务数据。
- 第7项：管理层关于财务状况的讨论和分析。

如何解析

人们是以不同的方式阅读年报，一些投资者甚至倾向于以从后向前的方式阅读，您如何阅读年报没有任何区别，但前提是您能够吸收公司业务的重要方面以及其财务状况。然而，有一些很好的方式对这些报告进行解析，这些方式是最有效和效率最高的方式。

如果没有问题，您应该首先阅读第1项，即业务描述部分。如果不知道该公司是做什么的，您就不可能进行进一步的研究。同样，通过首先了解业务，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

您然后就可以决定是否需要进一步阅读，这种决定非常简单，您只需要问自己是否理解该公司的业务、该公司的客户是谁以及该公司经营所在的行业。如果您的答案是“否”，您就不需要继续阅读下去了，请选择另外一家公司。

下一步，您应该跳跃到第6项和第7项，并检查和分析财务数据，例如该公司在过去几年中的表现如何？资产负债表在长期内是变得更加强壮还是更为脆弱？考察现金流量表，并明白该公司的业务是现金制造机还是需要使用现金，公司有可能在报告出现净利润的同时现金流却是负值。请将损益表与现金流量表进行比较以查找出现赤字的原因，如果您喜欢自己所看到的结果，请继续阅读；如果不喜欢，请选择另外一家公司。

随后，您就应该决定在平静的表面之下是否存在任何隐含的出人意料之处。因此，如果存在任何法律问题现在必须返回来并阅读风险因素部分以及法律程序部分。由于这是提交给SEC的文件，风险因素部分必须非常详细并且包含“我们的行业高度分散，存在很多竞争者”或者“我们的股价可能会出现波动”等风险提示。虽然这些是需要考虑的重要风险，但是他们不会显著降低对于该公司业务的期望。

相反，投资者在阅读时应该关注任何的非正常风险因素，例如该公司是否从一个或者两个客户那里获得了大部分的收入。此外，法律诉讼部分将提示您是否存在任何重大的法律诉讼事件。再次说明，不要忽略任何的法律责任，但是如果您正在考察的是一家营业额在数十亿美元的公司，而针对该公司的法律诉讼损害金额只有1000万美元，这种情况非常正常，不值得您大惊小怪。作为世界上最大的药物公司之一，辉瑞公司也存在专利诉讼和药品责任索赔，总金额可能超过数千万美元，但是对于任何大型医药类公司来说这是正常业务的一部分，但是当您看到该公司资产负债表上的现金和短期投资在500亿美元以上时就会感到辉瑞公司的法律诉讼金额非常的小。

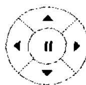
关注您所知道的

我们有很多解码和存储信息的不同方式，请确保以适合您的方式自由地阅读年报，并且学会如何关注一家公司10-K文件中最为重要的方面。这样，您

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就可以避免在不满足您投资条件的公司上浪费不必要的时间。之所以要记住这点，是因为要不然你可能会在根本不可能进行投资的企业上浪费时间。投资是这样一门学科——它奖励那些不断学习的人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



33 盈利能力驱动股价

股票投资者主要对其所投资公司的盈利能力感兴趣，如果其他条件相同，则发行人的盈利潜力越大，则股价的上行潜力就越大。

一个分析盈利能力的很好方式是评估资产回报率（ROA）和净资产回报率（ROE），这是两个将一家公司利润与资产负债表特定部分进行比较的财务比率。一个更好的方式是将这些简单的比率分解为不同的部分，以明白哪些因素可以在长期内真正提高盈利能力。在本文中，我们向大家表明了如何计算这些数字以及这些数字对您意味着什么。

总资产回报率

ROA是将一定时间内（通常为一个财年）分配给普通股股东的利润除以平均总资产，ROA度量的是一家公司资产的盈利能力——该公司资产基础产生利润的能力。正如一个简单案例所展示的那样，ROA是一个非常容易计算的比率。

在考察通用电气公司2006年的财务报告时，我们注意到该公司的利润为208亿美元、起初总资产为6733亿美元，期末总资产为6972亿美元。

因此，ROA就是208/（(6733+6972）/2），即3.03%。

您可以使用这种工具将当前的ROA与通用电气公司的历史数据以及可比性公司的数据进行比较，这样就可以评估通用电气公司的盈利能力在长期内是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上升还是下降。记住，这些数据不是独立变化——如果这个数据不断上升或者下降，则肯定会有一些原因。

净资产回报率（ROE）

净资产回报率是指分配给普通股股东的公司利润除以净资产平均值，ROE与ROA相似，但是它衡量的是一家公司净资产（资产减去债务或者不属于普通权益的其他项目）的盈利能力，这是一个直接衡量该公司股东投资（或者股东投资的账面价值）盈利能力的指标。因此，与ROA相比，这是一个相关度更大并且使用范围更为广泛的资产分析指标。我们下面继续以通用电气公司的财务状况为例，我们注意到该公司的期初净资产为1094亿美元、期末净资产为1123亿美元，则ROE就是通用电气公司208亿美元的利润除以平均净资产，即18.8%。与ROA一样，您可以计算ROE并检查该指标的趋势变化，并找出这些变化的原因。

杜邦公司ROE的分析理论

数年之前，杜邦公司的一些聪明人意识到通过将ROE分解为一些不同的部分，他们就可以更好地分析其业务回报率，这种方法被称为“杜邦特性理论”或者杜邦ROE分解方法，这是一个在对ROE进行分析时使用非常广泛的方法，有几种方法进行分解，但是我们下面仅仅考察比较简单的方法。

ROE = EAT/EBIT X EBIT/销售额 X 销售额/平均资产 X 平均资产/平均净资产

其中：

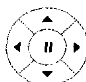
EAT：分配给普通股股东的税后利润或者净利润

EBIT：经营利润（不考虑利息费用和税收）

请注意，这四个部分的分子和分母可以相互抵消。

第一个部分（EAT/EBIT）可以描述为利息和税收负担，它度量的是经营利润中在支付债务利息和税收之后留存给普通股股东的部分，如果其他条件保

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



持不变，则喜好利润的普通股股东希望这个数据能够尽可能地高。在通用电气公司的案例中，该公司2006年的EAT为208亿美元、EBIT为439亿美元，因此利息和税收负担就是0.474。换句话说，在该公司支付利息和税收之后，大约47.4%的经营利润是分配给股东。

第二个部分（EBIT/销售额）被称为“经营利润率”，经营利润率是收入减去经营费用的重要会计核算指标（与已销售产品成本和公司制造费用相似）。再次说明，企业所有者喜欢非常大的经营利润率，因此他们倾向于这个数据尽可能地高。继续以通用电气公司的财务状况为例，该公司2006年的经营利润为439亿美元，除以1634亿美元的收入，则经营利润率为26.9%。

销售额/平均资产被称为“资产周转率”，资产周转率度量的是该公司使用其资产产生收入的效率。在其他条件保持不变的情况下，投资者希望这个数字尽可能地高。继续以通用电气公司为例，该公司当年的资产周转率为1634亿美元除以6852.5亿美元，即0.239。

最后，平均资产/平均净资产被称为“财务杠杆比率”，如果一家公司的债务很高，则该数字就会非常高；如果该公司的融资方式更为保守，则该数字就会较低。如果其他条件保持不变，则该数字越高，ROE就越高。然而，使用大量的债务风险非常大，而且普通股股东通常不希望其公司通过大量举债为经营进行融资。

债务可能对现金流形成很大的压力，这种压力不仅来自于利息费用（直接影响损益表），而且来自于本金的偿还（影响现金流量表）。还需要指出的是，财务杠杆比率与税收和利息负担之间的关系，高债务负担会提高财务杠杆比率，但是会降低支付税收和利息费用之后的现金流入，并对ROE产生双重影响。在我们的例子中，财务杠杆比率是6852.5亿美元除以1109亿美元，即6.2倍。

将以上所有分析代入到我们刚开始时的杜邦公式中，我们就可以得到：

ROE = 0.474 X 26.9% X 0.239 X 6.2 = 18.8%

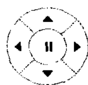
结论

将ROE以这种方式进行分解就可以告诉我们一家公司如何使用其各种资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

源为投资者获得回报，我们希望连续几年计算这些数字，以找出ROE的组成部分在长时间内如何发生变化，这可能会揭示出该公司的一些问题，或者可能展示出在未来提高ROE的机会。例如，正在经历缓慢增长期间的周期性公司的资产周转率和利润率会不断下降，并最终降低当年的ROE，而提高下一年的ROE。如果我们认为企业的条件将会改善，则我们可能预期利润率以及/或者周转率在未来会有所改善，这最终意味着股东可以获得更好的内部回报率。换句话说，我们可能假设该公司不久的未来盈利能力将会从目前受压制的水平上有所提高。如果我们是正确的，并且我们在大部分投资者之前发现了这种潜力，则我们可能就能够通过现在买入股票而获得很好的回报率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



34 关于利润 投资者应该知道的所有事情

如果不理解利润，您就不可能在股票市场中大有作为，从首席执行官到研究分析师的所有人都对经常报出的数据非常痴迷，但是利润的真正意义是什么？为什么他们会受到如此多人的注意？在本文中，我们将回答这些问题以及关于利润的更多问题。

利润是什么？

简单来说，一家公司的利润就是其盈利，从一家公司的销售收入中减去生产这种产品的所有成本以及所有其他成本，您就可以得到这家公司的利润额！当然，会计核算的细节更为复杂，但是在所有金融术语中真正度量的是一家公司赚了多少钱。

在利润方面存在一些混淆，部分混淆是由其众多的同义词引起的，盈利、净利润、最后利润和盈余都是指的同一个东西。

每股利润

为了比较不同公司的利润，投资者和分析师通常使用每股利润（EPS）比率，为了计算每股利润，您需要获得股东应得的利润并将其除以流通股的数量。您可以将每股利润想象为人均利润。由于公众所持有的每家公司的股票数量不同，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仅仅比较各个公司的利润数字并不能表明每个公司为其每份股票所赚取的利润是多少，因此我们需要使用每股利润进行有效的比较。

例如，假设如下两个公司：ABC公司和XYZ公司，这两家公司的利润都是100万美元，但是ABC公司的流通股数量为100万股，而XYZ公司只有10万股流通股，因此ABC公司的每股利润就是1美元（100万美元/100万股），而XYZ公司的每股利润就是10美元（100万美元/10万股）。

利润季报

利润季报是华尔街所公布的与学校成绩单等价的信息，每年公布四次，法律要求在美国公开上市的公司每个季度报告其财务结果。大部分公司在报告时都是以日历年为准，但是这些公司也可以选择根据自己的财年进行报告。

虽然记住投资者会考察所有的财务结果这一点非常重要，但是您可能认为在利润季报中利润（或者每股利润）是最为重要的数据，并吸引了最大的注意力和媒体的报道。在公布利润报告之前，股票分析师会发布利润估计值——他们所认为的利润数据。然后,研究公司会将这些预测汇编为“利润估计值调查”。

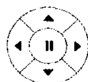
当一家公司的实际利润额超过估计值时，则这种现象就会被称为令人惊奇的利润，并且股票价格通常会上升的更高。如果公司所公布的利润数据低于这些估计值，则就会被称为令人失望的利润，并且该公司的股票价格通常会走低。所有这一切使得非常难以猜测一只股票在利润季报发布期间会如何变动：这完全是一个预测问题。

为什么投资者非常关注利润?

投资者之所以关注利润，是因为利润最终会驱动股票的价格。通常，强劲的利润会导致股票价格上行（反之亦然）。有时候，股票价格飙升的公司可能没有赚太多的钱，但是不断上涨的股票价格意味着投资者期望该公司在未来将会盈利——当然，在该公司满足投资者目前的预期方面没有任何的保证。

互联网公司的兴衰就是一个很好的例子，它表明公司的利润与大部分投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



者的想象严重不符。在繁荣时期开始时，对于涉足互联网的任何公司的前景，每个人都非常激动，因此这类公司的股票价格迅速飙升。随着时间的推移，很明显互联网公司的利润远远不如很多人预计的那样，市场不可能支持这些没有任何利润的公司的高估值，因此这些公司的股票价格崩溃了。

当一家公司挣钱时它有两种选择。首先，该公司可以改善其产品并开发新的产品；其次，该公司可以以股息或者股票回购的形式将这些利润输送给股东。事实就是这样简单！

在第一种情况下，您信任管理层将利润进行再投资，并期望能够获得更多的利润。在第二种情况下，您可以立即获得这些利润。通常，较小的公司会通过利润的再投资而尽力为股东创造价值，而更为成熟的公司会支付股息。任何一种方法都不必然是更好的，但是两种方法都依赖于同样的观点：在长期内，利润为股东的投资提供了回报。

总结

利润意味着盈余，它是一家公司所赚取的钱，并且经常根据每股利润（EPS）进行度量——这是一家公司财务健康状况的最重要指标。利润报告每年会公布四次，并且华尔街的投资者会密切观察这些报告。最后，利润的不断上升表明一家公司正在处于正确的轨道中，并且能够为投资者提供坚实的回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

35 公司事件如何影响股票和债券持有人

投资者通常倾向于购买股票或者债券，但是却很少在两者之中进行选择。在找到看起来是很好投资对象的公司并且了解该公司的业务和财务状况之后，投资者应该在进行哪种类型的投资方面做出选择。股票是投资者获得公司利益所有权的投资，而债券投资是投资者向公司借出资金并且可以收到所支付的利息。我们下面考察公司事件如何影响这些非常不同的投资。

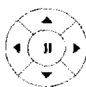
股票

股东拥有其所投资公司的份额，股票是在交易所交易，并且价格是由市场确定。股价通常受到财务结果、公司消息和行业基本面的驱动，并且通常是根据“多个”基础进行估值。股票投资者通常是投资于他们认为具有优越增长前景并且价值被市场低估的公司，虽然是由市场确定价格，并且任何股东都没有能力影响价格，但是股东可以通过代理投票的方式影响公司的管理层和决策。只有在股价上涨或者支付股息时，股东才能收到投资的“支付”。

债券

债券持有人与股东不同，因为债券持有人不拥有公司的任何所有权。相反，债券持有人从本质上来说是根据公司需要遵守的一些规则/目标（契约）向公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



司借出资金，以维持债券所有人的良好状况。一旦债券到期，债券持有人就会收到公司所返还的本金投资。同时，他们还会收到债券所支付的息票或者利息（通常半年支付一次）。

债券是在债券市场中进行交易，并且价格是由市场根据发行债券公司的财务基本面确定（最显著的就是该公司的资产负债表以及该公司偿还其债务的能力）。债券价格与收益率之间呈现反相关关系，例如当风险较小时债券是以溢价的形式出售（即息票率很低），而当风险较高时是以贴现的形式出售。债券的本金不会变化，因此被称为“面值”，但是息票和价格会根据该公司已知的财务优势以及投资者预期变化。

债券是由评级机构（标准普尔、穆迪、惠誉）根据其特征进行评级，当任何一家评级机构改变其评级时，市场价格就会发生波动。因此，债券受到评级变化而导致的市场投机因素影响。投资级别的债券通常不会出现财务困难，因此是安全的，而高收益率债券的风险更大。

股票或者债券投资?

各个公司面临可能面临影响投资者的很多决策，投资者与发行公司之间的最大冲突就是对股东有利的事情在管理层看来可能不太好。我们下面考察可能使得股东和债券持有人状况受益或者受到伤害的一些情景。

情景1：公司借款扩张

当一家公司借款时，股东的每股收益（EPS）就会受到该公司必须为借入资金所支付利息的不利影响。然而，借入资金不会通过增加流通股数量而稀释股东的股份，并且会从扩张所增加的销售收入中受益。另一方面，当公司的已知风险由于其债务负担增加而增加时，债券持有人的投资价值可能下降。风险增加部分上是由于债务可能使得该公司更难支付其对于债券持有人的债务，因此在通常情形下当公司借入资金时股价受到的影响没有债券大。

情景2：公司购回股票

当一个公司宣布回购股票时，股东通常会对此非常高兴，这是因为股票回购降低了流通股的数量，因此利润就是在更少的股票中分摊，这样每股收益就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会更高，而且总体来说股价会更高。另一方面，债券持有人通常会对这种声明感到不高兴，因为这会减少该公司的现金并降低资产负债表的吸引力。因此，通常情况下，与债券价格相比，股价的反应会更加有利。

情景3：公司提交破产申请

当公司提交破产申请时，股价通常会突然下降，虽然抛售的程度取决于具体情景，但是该公司的债券也会面临抛售。股票和债券不利反应程度之间的区别是，股东是公司利益相关者列表中优先性最低的，而债券持有人的优先性更高，这取决于债券投资（次于次级抵押）的类型，并且会收到已投资资金的较高比例。因此，在这种情景下，与股价相比，债券价格通常能够保持不变。

情景4：公司提高股息

当公司提高股息时，股东会收到较高的支付额。另一方面，当公司减少现金时债券会面临压力，因为这可能影响其向债券持有人支付的能力。因此，股票对这种声明的反应通常非常有利，而债券价格的反应会不利。

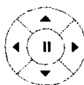
情景5：公司提高信贷金额

当公司提高其信贷金额时，股票通常会受到不利影响。由于公司不会发行新股并稀释目前的股东，股票也可能会对此做出有利反应。然而，债券可能会做出不利反应，因为这可能表明该公司正在增加其借入资金的金额。然而，如果在短期内存在现金挤压效应，这可能意味着该公司能够满足短期债务的需要，这有利于债券持有人。

结论

任何潜在投资都应该基于公司的基本面，并同时考虑可能影响投资者的各种情景的潜在可能性。在找到满足您投资标准的一家公司之后，就需要做出是否投资于债券和股票的决定。根据公司决策的变化连续审核投资是任何投资战略的必要组成部分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



36 卖出时机的信号

作为一名新手，投资者可能将大部分时间用来关注买入什么以及在什么时间买入，而成功的投资者会同等程度地关注卖出和买入的时间。但是，您怎么样才能知道卖出的时机呢？清算一种头寸的最佳理由是什么？本文介绍了与您应该在什么时候以及为什么卖出一部分投资组合有关的一些重要基本原则。

重大的公司结构性问题或者关注点

每个公司的股票都会有波峰和波谷，然而如果您的一笔投资具有基本的结构性问题，则这可能表明股价没有业务“支撑”，因此不会涨的更高。投资者应该密切关注与其管理人员或者董事会成员高周转率、管理层过高报酬（尤其是与非常一般或者非常糟糕的公司利润相比）、企业道德等方面有关的新闻。此外，管理层长期任职、年龄老化的任何公司都应该制定明确的继任计划。

不加解释的管理层股票抛售

作为其报酬组合的一部分，公司管理层通常会收到大量的股票以及/或者股票期权，他们会由于各种个人原因（例如进行多样化的期望）定期地卖出一部分。然而，当一家公司的数个管理人员同时卖出大量的股票时，这可能表明

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他们对于自身公司缺乏信心。由于他们需要向SEC提交Form 4表格，因此您可以知道一家公司的领导人正在如何处理其股票（在他们发生买入或者卖出行为时），通过SEC的在线Edgar数据库您就可以对这些动向进行研究。如果他们卖出了这些股票，则可能表明您也应该做同样的事情（卖出）。

降低或者取消股息

当一家公司决定降低其股息时，并不必然表明股价会降低，但是可能是一种警示。降低或者取消股票股息的支付额是为了保护现金的一种举动，应该问的一个重要问题是“为什么这样做？”例如，如果在经济困难时期（例如经济衰退）信贷非常紧张时，一家公司可能预期需要现金并相应地选择降低股息。或者，降低或者取消股息可能是为了获得收购一家竞争者所需的现金。然而，也可能意味着该公司需要偿还的债务非常高，或者仅仅因为可以用来支付股息的现金非常少。进行一些简单的挖掘工作，以明晰这种声明是否表明出现了卖出时机。

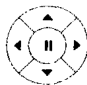
与竞争者相比出奇高的市盈率

市盈率是一家公司股票价格与其盈利的比率，如果一家公司的市盈率出奇地高于其竞争对手，则意味着其股票成本非常高，但是所获得的盈利与在同一市场上开展业务并且价格较低的股票相当。由于投资者的热情公司股票的价格可能过高，并且在长期内没有相应的盈利，那么该公司的股票价格除了下降之外没有其他任何选择。出奇高的市盈率可能表明，现在正是卖出这只股票并将资金重新投资于市盈率较低的竞争对手所发行股票的时机。

公司利润的持续下降

公司利润是股票估值的一个重要因素，如果公司利润下降——尤其是连续下降——股价也会随之下降。在您长时间持有您的投资之前，您应该知道公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



利润与股价之间的关系。

与净利润相比经营现金流不断下降

经营现金流就是一家公司现金流在一定时间内的流入和流出金额，净利润是一家公司的最终利润或者损失。虽然企业的账面净利润可能为正，但是这种利润可能是应收账款（AR）的形式，该公司的现金状况可能非常糟糕。如果没有充足的现金，则该公司在为经营进行融资时就必须举债。债务意味着该公司为了经营需要支付利息，并且没有支付日常债务所需的现金，因此该公司的长期生存风险就会比较大。观察者两个变量就可以知道卖出股票的时机。

总利润和经营利润不断下降

利润就是一个公司进行销售所获得的利润金额，总利润就是在扣除所有成本之前一家公司的销售利润，例如利息和税收。如果一家公司的总利润不断下降，则可能意味着该公司的销售价正在不断下降（由于竞争程度提高），或者生产成本正在上升，并且该公司不能提高价格抵消成本的上升。

一个公司的经营利润就是该公司在扣除成本之后的估计利润，经营利润不断下降意味着该公司的支出比收入高。总利润和经营利润同时持续不断下降意味着该公司的管理成本以及/或者产品价格正处于非常困难的时期。无论是哪种情况，都意味着应该卖出这家公司的股票。

很高的债务权益比率

很高的债务权益比率意味着公司的债务大于其股东投资额，如果该比率大于1，则该公司经营基础中的债务大于权益。在对一只股票的较高价格做出反应之前，知道该公司所在行业普遍接受的债务权益比率非常重要。然而，如果该比率在没有任何理由的情况下在长期内继续攀升——尤其是在该比率大大高于竞争者或者行业标准时——这可能是一种卖出信号。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与销售额相比公司应收账款金额的持续增加

一家公司的应收账款就是已经开出账单并且等待对方支付的金额，应收账款金额开始攀升有一些原因：

· 客户/消费者现金紧张，并且支付其账单所需的时间比以前长；

· 公司获得账单支付款的速度正在不断下降；

· 公司选择延长了客户向其支付的时间，以与客户的财务紧张状况相匹配，或者将其作为一种提升客户销售额以及/或者忠诚度的财务好处。

通过检查其季度损益表并将应收账款（资产负债表）比率与销售额（损益表）进行比较，您就可以衡量一家公司应收账款与销售额之间的关系，通常是比较不同年份之间相同期间（例如特定月份或者季度）的数字。如果公司的回款时间一直都非常长，则这可能侵蚀其股价。

市场份额或者产品商业化程度显著减小

如果一家公司的市场份额很小，并且整体市场缩小，则就需要快速适应市场的新变化，并进行创新以确立较强的市场地位。如果一家公司的竞争对手迅速复制了其产品并且削减了成本，则游戏规则就发生了变化。如果不是成本最低的生产商，或者没有显著的品牌优势为产品收取较高的价格（例如星巴克的咖啡），则就需要迅速做出反应。注意您投资组合所属公司的市场趋势，并且确信他们对市场份额收缩或者产品商业化能够做出强劲和有效的反应，否则您的投资价值最终会下降。

敌意收购

财务上健康、激进型的公司通常会寻找获得更大市场份额的机会，如果您所持有股票的所属公司是一个或者多个敌意收购行为的目标，则这可能意味着该公司的财务被认为非常薄弱，并且对于大型公司来说这是一次很好的“收购”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

机会，但问题是另外一家公司的收益可能是您的损失，因此您应该密切注意潜在的收购进展。

净利润

制定买入和卖出股票的战略非常重要，虽然您可能有一些个人原因选择清算一种头寸（例如您有非预期的财务需求，该公司的股价已经达到了您的个人卖出目标价等），但在决定是否最佳卖出时机时还需要观察一些公司信号，您应该审核季报获得一些该公司股票出现麻烦的一些信号，而不是什么事情都不做，看到新闻媒体的显著标题或者股价的突然下降而感到非常吃惊。如果您不确信从该公司财务报表或者投资组合报告中所得出结论的类型，请考虑聘用一位可信的、著名的金融专业人员。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

37 罪恶投资：适合您吗？

如果您是社会责任投资理论的坚定支持者，您可能发现我们在本文中的观点很难理解，投资于“干净”公司当然有很多的好处。但是，社会还有另外一面，即罪恶投资。

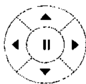
什么是罪恶投资？

《投资百科》将“罪恶股票”定义为：“与被认为不道德或者非正义行为有关（或者直接参与）的公司所发行的股票。”然而，在伦理和道德方面，关于哪些是符合伦理和道德规范、哪些是不符合伦理和道德规范的事情并没有被普遍接受的定义，例如一个投资者可能认为一些广告活动不符合伦理，因此对其产品或者广告公司进行的投资就是罪恶投资。另外一名投资者可能认为在这种情况下不存在妨碍道德的行为。因此，当我们讨论罪恶投资时，在定义一只股票是罪恶股票时就存在一些灰色地带。

然而，经济中的一些行业通常被认为是罪恶的，例如赌博、酿酒、烟草、性以及国防行业。下面我们对一些这样的所谓罪恶行业进行了解析。

· 赌博：仅仅去拉斯维加斯或者大西洋城旅行一次就可以让您知道赌博业的规模有多大。仅在拉斯维加斯，很多赌场经营者的市场价值都在数十亿美元。除了赌场和酒店经营者之外，这些企业还有少量的性行业——这是为了维持赌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



场硬件设施的满负荷运转。该行业还有一些跑马场经营者和体育博彩类公司。非常清晰的一件事情是：赌博业在任何时间都不会立即消失。赌博业的流行程度在近年来已经飞速上涨，并且有越来越多的在线网站可以下注。

·酒精：啤酒、白酒和酒类饮料的盈利能力已经被一些公司利用了数百年的时间，虽然大部分葡萄园都是私有的，但也有很多的酿酒厂和蒸馏厂是公开上市公司。

事实上，现在几乎没有任何城市不在销售百威和喜力等品牌的酒类。

·烟草：虽然在上一个千年结束时出现了大量的集体诉讼事件并且为结束这些事件支付了数十亿美元，但烟草和雪茄公司仍然有利可图。即使吸烟在北美洲已经不再非常流行，但是在世界上其他地方吸烟仍然是很普遍的现象。在可预见的未来，烟草产品仍然存在巨大的市场。

·性产业：性产业非常大，并且大部分都是地下的，这使得计算该行业的准确数字非常困难。但是，近年来色情行业的一些大公司、安全套制造商甚至提高性能力药物的制造商都已经公开上市。正如赌博业一样，互联网使得这些行业发展到了一个新的高度。这可能是一个忌讳的话题，但是有些公司在通过互联网兜售色情服务方面做的很好（然而大部分公司都没有上市）。即使您忽略那些更为无耻和正直的经营者，例如“花花公子”和“皮条客”，仍然有很多更加臭名昭著的行业能够从性产业中获益，例如宾馆和有线电视运营商就从付费电影中获得了可观的收益。

·国防：虽然国防行业是我们刚才所提到的灰色产业之一，但在大部分圈子中这些公司的股票被认为是罪恶的。可以以很多不同的方式解释导弹、枪支、坦克和战斗机的生产——有人认为这对整个人类具有破坏性和伤害，有些人认为仅对目标地区的人们具有破坏性和伤害，有些人认为这只是保护一个国家的防御性措施。无论您在这个问题上持有哪种伦理观和道德观，在制造、销售和分销军事设备的盈利方面从来都没有任何争论。

不能抵挡的回报率

引诱我们尝试“罪恶”的行业可以为您的资金找到很好的投资机会。首先，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这些公司可以向投资者提供相对稳定的回报，包括经济形势很好和很坏时。正如一句古老的谚语所说："为了庆祝好时光您做了什么？当然是喝酒、吸烟、赌博、享受性生活。"而且，在经济紧张和衰退期间您做了什么？当然也是喝酒、吸烟、赌博、享受性生活。与这些活动有关的公司所提供的回报通常受到经济周期性下滑的影响很小。在经济繁荣时期他们能够提供客观的回报，而在市场和经济萧条时他们也能提供令人非常满意的回报。例如，标普500指数在2001年6月份与2002年1月份之间下降了将近20%，而主要罪恶行业的股票价格上升幅度从8%（烟草类股票）到将近20%（赌博类股票）。除了不受经济周期性的影响之外，很多罪恶股票以支付非常一致的股息而著名。

为什么进行罪恶投资?

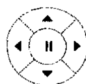
回报。这些行业的很多公司能够再次实现健康的利润，并且未来仍然可以做到这一点。如果忽略这些行业的所有公司，就可能限制您投资组合获得一些唾手可得收益的能力。理解这一点非常容易——大部分公司的产品都会使人上瘾。赌博、烟草以及酒类都是很容易养成习惯的产品或者行为，在这里我们需要讨论一下死亡率的问题。吸烟者或者经常赌博者都是非常忠诚的客户，这一点很少有人能够否认。但是，即使赌博者存在严重的问题，仍然拿走其金钱的做法是否符合道德标准？向酒精依赖者出售啤酒的行为呢？很明显，这里没有明确的答案，每个投资者都需要自己做出决定。

我们在这里不是建议投资组合中应当仅仅包含罪恶股票，但是将一部分资金投资于这类股票的观点也值得考虑。而且，正如所有行业一样，有些公司的业绩会好于其他公司，而且并不是所有参与这种业务的公司股票都非常好，您仍然必须做一些工作选择最好的股票。

如何投资?

投资公司甚至已经使得您对罪恶公司进行投资以及在行业内进行迅速的多样化变得更加容易。瑞士信贷第一波士顿、美林公司以及其他公司都提供对这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



些公司股票进行投资的共同基金——这是具有社会责任感的投资者的噩梦。

正如基金系列能够提供科技基金或者能源基金一样，投资者现在也可以在烟草、赌博、酒类、国防和性产业中进行多样化以及获得专业管理服务。您应该确信的一点是，具有社会意识的投资者甚至不会想到参与这些类型的投资。但是，对于一些投资者来说，投资的全部内容就是找到业绩良好并且能够挣很多钱的公司，除此之外别无他求。另一方面，如果您认为一家公司不满足您的社会标准，请撤出您的资金不要进行投资。

结论

无论您是否同意，进行罪恶投资都是您自身的选择，然而人性的缺陷以及罪恶快乐的引诱不可能很快消失。如果您具备长期前景并寻求少量的激动，请在您的投资组合中增加少量的罪恶股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

38 理解股票分拆

什么是股票分拆?

股票分拆是通过将每份股票分割而增加公司流通股数量的公司行为，这种行为会降低股价。然而，股票的市值不会变化，就像将一张100美元面值的钞票换为两张50美元的钞票一样总值是不变的。例如，对于2:1比例的股票分拆，股东每持有一份股票就可以额外得到一份股票，但是每份股票的价值降低为原来的一半：现在两份股票的价值等于分拆前原来一份股票的价值。

例如股票A的交易价格为40美元，发行数量为1000万股，因此其市值就是4亿美元，随后该公司决定实施2:1的股票分拆计划，对于目前持有一份股票的股东来说，他们会收到一份股票，并且直接存入到其经纪账户中，因此以前持有一份股票的股东现在就有两份股票，但是股票的价格下降了50%，即从40美元下降到了20美元。注意，该公司股票的市值仍然保持不变——流通股的数量在翻番之后达到了2000万股，同时股价在下降50%之后为20美元，因此市值仍然是4亿美元，也就是说该公司的真正价值一点儿都没变。

最常见的股票分拆比例为2:1、3:2和3:1，确定新股价的最容易方式是将之前的股价除以分拆比率。在我们上面的例子中，40美元除以2就可以得到股票的新交易价格20美元。如果股票分拆比例为3:2，则我们的计算方法完全一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样：40/(3/2) = 40/1.5 = $26.6。

反向股票分拆的事情也有可能发生：例如股票分拆比例你1:10意味着如果您持有10股，在反向分拆后只能得到一份股票。我们在下面的表格中准确阐释了在股票数量、股价和公司市值方面各种最流行股票分拆方法的情况。

2 ： 1		
股票数量	1000万	2000万
股价	10美元	5美元
公司市值	1亿美元	1亿美元
3 ： 1		
股票数量	1000万	3000万
股价	10美元	3.33美元
公司市值	1亿美元	1亿美元
3 ： 2		
股票数量	1000万	1500万
股价	10美元	6.66美元
公司市值	1亿美元	1亿美元
1 ： 10		
股票数量	1000万	100万
股价	1美元	10美元
公司市值	1000万美元	1000万美元

股票分拆的意义是什么?

如果股票的价值没有发生变化，则公司分拆其股票的动机是什么呢？这是一个很好的问题，公司进行股票分拆有如下几个原因。

第一个原因是心理因素。随着股价变得越来越高，一些投资者可能认为价格对于他们购买来说过高，或者小型投资者可能感到负担不起。股票分拆可以将股票的价格下降到更具“吸引力”的水平，这种效应纯粹是心理学方面的。股票的实际价值并没有任何变化，但是较低的股价可能影响投资者认识股票的方式，因此可以引诱新的投资者。股票分拆还让现有的股东认为他们突然之间

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

拥有了比以前更多的股票，当然如果价格上升他们就会有更多的股票可以进行交易。

股票分拆的另外一个原因是提高股票的流动性，这也是更具有逻辑的一个原因，因为股票分拆会增加该股票流通股的数量。大家知道，当股票的价格达到每股数百美元时，就可能出现很大的买价/卖价差额（参见“为什么买价/卖价差如此重要”），最完美的一个例子就是沃伦·巴菲特的伯克希尔·哈撒韦公司，该公司从未进行股票分拆。有时候，该公司的股票交易价格会接近每股10万美元，而买价/卖价差经常超过1000美元。通过股票分拆，通常可以实现较低的买价/卖价差，因此可以增加股票的流动性。

然而，我们上面所提到的任何原因或者潜在影响都与金融理论不一致。如果您询问一名金融学教授，他很可能告诉您股票分拆不会有任何意义——然而公司仍然会进行分拆。股票分拆很好地展示了公司的行为和投资者行为与金融理论之间的如何不一致，这个确凿的事实开辟了一个更宽和相对新的金融研究领域，即行为金融学。

对于投资者的好处

关于股票分拆对于投资者是有利还是不利方面，存在很多的争论。一方认为股票分拆是一个很好的买入信号，表明该公司的股价会持续上涨，因此其表现会非常好，这种看法可能是正确的，但是另一方面您不能忽略如下事实，即股票分拆不会影响股票的基本价值，因此投资者不会获得任何的真正好处。然而，投资资讯公司已经注意到股票分拆有很多积极因素，有些通讯社使用整个版面关注、跟踪进行分拆的股票，并且试图从分拆的牛市行情中获利。批评者可能认为这种战略没有经过任何的时间检验，并且质疑这种操作方法能否取得成功。

考虑佣金因素

从历史上来说，在分拆之前买入是一种很好的战略，因为佣金是根据您所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

购买股票的数量进行加权计算，这样就可以节省一些佣金费用，因此非常有利。现在，由于大部分经纪人所收取的佣金是固定比例，无论您买的是10股还是1000股支付的佣金金额都是相同的，因此现在这已经不是一种优势。一些在线经纪人的固定金额佣金限额为2000股或者5000股，但是大部分投资者不会一次性买入这么多的股票。因此，固定金额佣金适用于大部分交易，您是在分拆前购买还是分拆后购买一点儿都不重要。

结论

关于股票分拆，应该知道的最重要事情是股票分拆不会影响公司的价值（根据市值进行衡量），股票分拆不应该是引诱您买入股票的决定性因素。虽然有一些心理因素促使一些公司分拆其股票，但是分拆不会改变企业的任何基本面。最后，无论您是持有两张50美元的钞票还是持有一张100美元的钞票，您在银行中的金额都是相同的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

39 什么是金字塔方案？

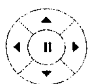
金字塔方案是一种欺诈式投资计划，这些方案非常不幸地消耗了世界各地很多人辛辛苦苦挣来的储蓄，金字塔方案背后的理念非常简单，并且很容易确定，然而这种方案通常是以一种变相或者稍微改变的形式推介给潜在的投资者。因此，投资者不仅应该理解金字塔方案如何运作，而且应该熟悉这种方案的众多不同形式和规模，这一点非常重要（很多投资者确实理解如何确定其具体投资组合应当承担的风险水平）。

金字塔方案

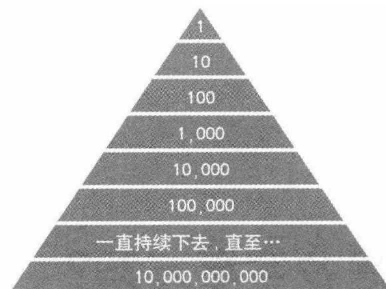
正如其名字所表明的那样，金字塔方案的结构就像一个金字塔，开始的那个人是初始招募者，他的职位最高，位于金字塔的顶部，此人招募第二个人，后者需要“投资”100美元并支付给初始招募者。为了拿回自己的资金，新招募进来的人必须招聘更多的人作为自己的下属，每个下属也需要投资100美元。如果他招募了10个人进行投资，则这个人通过投资100美元就可以赚900美元。

然后，这10个新人就成为了招募者，并且每个人反过来也需要引进另外的10个人，他们所招募的总人数为100人，每个人也需要向招募其的人员支付100美元，招募者所获得的利润就是所收到的全部资金减去支付给上级的100美元。这个流程会一直持续下去，直至金字塔基础的强壮程度不再能够支

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



撑上一级结构（也就是说不再有更多的招募工作）。



欺诈

问题是这种方案不会永远进行下去，因为可以加入这个方案的人数有限制（即使世界上的所有人都加入也是如此）。人们都是在被骗的情况下相信通过拿出一些资金他们将获得更多的钱（仅仅为100美元的投资者您就可以获得900美元的回报）。但是，这种行为并没有创造财富、也没有销售产品、没有进行投资、也没有提供服务。

欺诈性在于这个循环不可能自行持续下去，因此在金字塔下端的人将会失去其资金，最容易受到影响的就是位于金字塔底部的人，这个位置的人不可能招募到足够数量的人以偿还上一层级的人。据估计，在参与金字塔方案的人中，90%的人会失去其金钱。（交易所交易基金较低的流动性使得很难通过交易获利。）

变相欺诈

有些人认为通过很少的努力就可以快速获得回报，因此很多不同形式的变相金字塔方案成功吸引了很多愚蠢的人。虽然这些包装后的方案提供了合法性假象，但是这些方案仍然不合法，因此认识到这些所谓投资计划的特征就非常重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很多方案都会采取如下的骗局，例如在投资俱乐部中赠送礼物或者发放贷款等，因为所有这些活动在技术上都是合法的。然而，很多时候骗局都是向某人（招募者）赠送礼物（在美国，赠送价值在1万美元以内是免税的）、然后此人必须招募人员参加该俱乐部以获得所投资资金的回报，这种以赠送礼物为掩饰的做法从本质上来说是一种变相的金字塔方案。（参加一个投资俱乐部并不能迅速致富，但是可以帮助您理解这些骗局，或者形成您的投资技能。）

多层次市场营销（MLM）

合法的多层次市场营销是指为了销售实际上具有一些内在价值的产品或者服务而进行招募。作为一名招募者，您可以从销售产品或者服务中获利，因此您不必招募更多的下级人员。而且，虽然您会受到招募其他销售人员的鼓励，并且下级销售人员的销售额会使您获得更多的利润，但是您也可以坚持仅仅直接向消费者出售产品。

然而，金字塔方案性质的多层次市场营销很可能是销售没有独立价值的产品，例如这些产品可能是某种类型的报告或者邮寄清单。在这种类型的金字塔方案中，您需要在多层次市场营销中招募新成员，以获得利润并保持多层次市场营销的活力。加入多层次市场营销方案是任何人购买这种金字塔方案所出售产品的唯一原因。

庞氏骗局

这种骗局是因Charles Ponzi而得名，他从1919年到1920年之间运作了一个骗局，庞氏骗局是一种欺诈性投资计划，这种计划并不是必须是金字塔形式，因为金字塔具有层级结构。在庞氏骗局中，有一个人拿着人们的资金作为“投资”并且并不是必须告诉他们能够获得多少回报。因此，这些人进行投资的回报可能通过任意方式获得，例如来自于从新投资者那里获得的资金——这意味着新投资者从本质上来说是为原来的投资者买单——或者甚至可能来自于在拉斯维加斯赌博而获得的收入。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

连锁信

连锁信可以通过电子形式或者普通邮件的形式收到，但这些信件本身是不合法的。然而，如果信件要求您向名单上的人捐赠一定金额的货币（即使只有5分钱），将名单上的第一个人删除并增加您的名字，然后由您向更多人的发送这封信件，则这些信件就采用了金字塔方案的形式。收到这封信件的下一个人就会被要求做同样的事情，因此您也可以收到所支付的资金。通过继续转发这封信件，您实际上就是在要求人们支付货币并承诺他们会赚钱。

结论

很容易明白金字塔方案的运作方式，但是参与这种方案（无论是何种形式）就会涉嫌欺骗和欺诈，因为并不是每个人都能收到所承诺的回报。

与您正在考虑参加的其他任何投资计划一样，询问正确的问题非常重要。这些资金是如何进行投资的？回报率是多少？谁会进行投资？在将您的资金进行投资之前，请与专业人员交谈并自己进行一些研究。无论在任何时候都一定要记住，如果一种方案承诺您可以在毫无风险的情况下迅速致富，或者没有告诉您如何对您的资金进行投资，则您就应该保持警惕并在采取行动之前保持谨慎。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

40 度量管理能力

专业分析师具有很多的优势，因为他们有能力直接给公司官员打电话、对公司进行现场参观以及参加分析师会议，而试图自己对一家公司进行分析的零售投资者在接触和信息方面具有一些限制。然而，业余投资者有很多方式可以度量一家公司的管理能力。

比率分析

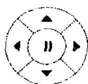
净资产回报率

在对一家公司的管理能力进行分析时，最重要和最常见的一个比率就是投资回报率（ROE）。投资者或者股东是公司的所有者，而且通过其在董事会中的代表，他们可以选择一家公司的总裁或者首席执行官。作为企业的部分所有者，您可能希望知道您的经理们使用您资金的效率如何，并且通过比较一家公司的净利润和股东的权益就可以做到这一点。

净利润/股东权益

通过将净利润除以股东权益就会得到一个比率或者比例，该比率本身没有任何意义，但是却给出了您可以将其与其他投资选择进行比较的东西。例如，将一家公司的ROE与行业内的其他公司进行比较就可以很好地度量该公司的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



竞争能力。

总资产回报率

另外一个非常重要的比率是总资产回报率（ROA），该比率度量的是管理处在使用该公司资产时的效率。ROE度量的是管理层使用您资金的效率，而ROA表明了管理层使用该公司资源的效率，该比率的计算方式非常简单。

净利润/总资产

在对同行业的不同股票进行比较时可以很好地解释这个比率，因为这是一种同类比较。一些行业可能是资本密集型的，并且需要使用很多的制造或者生产设备，因此与标普500指数进行比较没有任何意义。资产不仅包括设备和土地，还包括债务和权益。如果出现了问题，则很可能需要花费资金进行修补，在一个问题上花费大量资金并不会对其进行修补——优秀的管理层能够确保这些资金的花费非常明智，并且ROA可以告诉投资者在出现问题时管理层的表现如何。

再投资回报率

再投资回报率（ROIC）度量的是管理层将公司资本配置到可以产生回报的盈利投资中的能力，资本是一种长期债务和股东权益，包括优先股股东的权益。然而，由于股东可能有权获得股息，而股息会降低净利润，因此该比率的计算不包括股息。

再投资回报率＝不包括股息的净利润/总资本

该比率通常是用来衡量管理层在长期内的效率，并且投资者希望在10年期内获得10%或者更高的ROIC，这使得投资者可以立即跟踪管理层的记录。

增长率

通常有两种增长率，即销售额增长率和利润增长率，每种增长率的意义不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同，而二者的结合又具有不同的意义。很明显，较高的销售额和较高的利润对于公司来说是一种非常好的迹象。在对小市值和中等市值的增长型公司进行考察时，您预期将会看到20%或者更高的增长率，而大市值公司将会发现很难达到这个水平，因为他们的规模太大了。因此，您需要根据规模的不同而降低标准。

虽然销售额上升对于公司来说是一种很好的信号，但是如果管理层不能将不断上升的销售额转变为不断上升的利润，则销售额有多大一点儿都不重要，这就是我们为什么希望看到利润增长率高于销售额增长率的原因。

内部持股

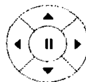
通过考察他们所持有股份的数量，投资者就可以确定管理层获得成功的动机。流通股的数量是公司发行给公众的股票数量，而自由股的数量是指可以在股票交易所进行交易的股票数量，流通股数量与自由股数量之间的差额就是内部人士所持有的股票数量。换句话说，管理层的报酬与股票的表现密切相关，这激励他们促使股价的上升。

由于内部人士通过公司股权的方式可以获得很多的报酬，因此看到内部人士是在买入还是卖出该公司的股票就非常有帮助，但是由于内部人士卖出股票的理由有很多，因此就会出现问题，例如买房子、购买新汽车或者送孩子上大学等。而且，股票可能在任何时间卖出，因此内部人士卖出股票并不是像投资者所假设的那样。然而，由于意味着内部人士实际上是使用自己辛辛苦苦挣来的资金买入股票，内部人士买入就是一个非常好的信号。如果内部人士正在买入股票，则可能是有很好的理由。在市场处于底部时，很多内部人士通常都会买入自己公司的股票，但是有时候买入的时机是在市场未触底之前。对行业内部不同股票进行比较的另外一个好处是，规模较小的地区银行的很多内部人士通常会仅仅由于为了持有股票而买入该公司自己所发行的股票。

倾听电话会议

投资者需要花费一些时间倾听以前的电话会议，并找出这些记录中是否存

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在一些变化，请认真倾听以前会议记录所透露出来信心的领域。然而，最好的指标就是观察在宣布利润结果之后股价的表现。通常，利润声明或者电话会议可能听起来非常好，但是股票的市场表现却是下行。不要认为自己总是比市场聪明——市场往往是正确的。如果市场不喜欢电话会议而且您不知道为什么会这样，则盲目自豪地继续持有您的头寸可能就非常危险，而输入止损指令或者对头寸进行套期保值将非常明智。

结论

知道您所购买股票的发行公司具有提高股价的高度激励因素非常有帮助，因为在股票价值升值方面，他们所获得报酬的方式相似。最后，倾听电话会议并在声明之后监控市场的动向是明白该公司的经营是否成功的很好方式，度量管理层的能力应该成为您成功投资计划中的一部分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

专家视点

市场分析

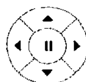
41 投资的基本机制

在本文中，我们讲述了一个简单故事，这个简单故事讲述了为什么会创造股票和债券。

创建一家企业

杰克是一个农民，他对创建一个针对路过他所在地方的旅游者的苹果摊位很感兴趣。由于杰克的信誉很好，他获得了一笔商业贷款做为创建成本，而且他现在有种植苹果的很好土地。不幸的是，杰克的资金只够整理土地，他完全

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



忘记了购买种子的事情。幸运的是，杰克找到了一家愿意以100美元的价格卖给他优秀种子的商店，这些种子的成活率和结果率非常高，但是杰克只剩下50美元。

以筹集资金为目的的首次公开募股

我们聪明的农民主人公找到了他五个最亲密的朋友（也包括您），并询问他们是否每个人能给他10美元帮助他开办企业。然而，杰克知道他不能以贷款的形式获得所需的资金，因为如果这些种子不能转化为利润他就不能归还贷款。不要担心：杰克向每个人承诺他们会收到与所出资比例相应的苹果树。换句话说，杰克给了他的朋友们一定比例的苹果树，他们同意了杰克的提议，并且在您开始庆祝的时候种子已经种到了地里。

成为合伙人与成为股东的区别

这种树非常神奇，生长速度非常快。第一个月，苹果树已经五英尺高，而且长了两个苹果。杰克保留了一个苹果，因为他在这个企业的产品中拥有50%的份额，他为这些种子支付了50美元。他将另外一个苹果分为五份，每位投资者得到一份，他们可以卖掉或者吃掉这些苹果。投资者迅速召开了会议，并且决定由杰克卖掉他们的产品并且给他们相应比例的利润。因此，杰克签署了一些文件，声称“杰克苹果公司保证您可以获得10%的利润”。

杰克公司价值被低估的股票进行了交易

这棵树现在已经开始腾飞，神奇之处就是它能够经受狂风暴雨，并且已经长到了10英尺高！树上结了20个苹果，杰克以每个苹果10美元的价格卖掉了这些苹果，自己保留了100美元，然后给每个朋友分了20美元。杰克利用这100美元买了另外一个种子并且种到了地里。很快，杰克就有了两棵树，这两棵树每个月可以结40个苹果并赚取400美元。

他的一些邻居希望参与杰克给他朋友所提供的这笔交易，作为杰克的第一位投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资者吉姆对于卖掉杰克苹果公司10%的份额非常感兴趣。杰克的邻居朱迪希望买入这些份额，并且她向吉姆支付了后者刚开始时所支付的10美元。然而，吉姆并不傻：他意识到这些份额每个月可以获得40美元并且杰克将会购买另外一些种子。因此，吉姆要价40美元，而朱迪获得了这些份额，她的这笔投资立即就获得了回报。

泡沫形成

其他原始股东看到吉姆获得了那么多的回报之后也希望卖出自己的股份，并且其他邻居注意到了朱迪的投资很快得到了回报，因此他们也希望买入一些股份。要价稳步攀升，直至杰克公司的份额被以每份100美元以上的价格进行交易——已经超过杰克公司苹果树每个月的回报。只有一名原始股东贝蒂仍然持有股份，并且为这些股份对外要价120美元，因为她仍然能够经常获得一些支付款，对于她来说这些都是利润。突然，杰克公司的苹果树（总共四棵）被一场大风摧毁，这场大风毁掉了整个月的产量，而且几名股东怀疑他们是否能够负担得起租金，因为他们都是使用储蓄购买这些份额。

泡沫破灭

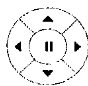
需要资金的股东们以折价（40美元）将股份卖给了贝蒂，而其他能够注意到他们原本100美元的股份现在只值40美元，这非常令人不安。剩余的股东也想向贝蒂卖出股份，但是她说自己对三份股份已经非常满意。现在，其他股东感到非常绝望，因此当小镇警长向他们提出以每份20美元的价格买入这些股份时，他们遭受了损失并且出局。

同时，杰克公司的主要业务并没有发生变化：人们仍然购买苹果。杰克需要消除那些可恶的蚜虫，因此需要一些资金购买杀虫剂。

杰克公司发行债券

在邻居遭受损失之后，杰克公司对于发行更多的股份不是非常感兴趣，因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



此他决定去贷款。不幸的是，杰克是以土地储备作为抵押，因此他必须再次寻求神灵的启示。为了了解他可以卖掉什么以及不能卖掉什么，他检查了他的设备，检查结果让他再次遭受打击：他将尽力卖掉以前没有卖掉的苹果箱。如果没有不生蚜虫的苹果，这些箱子毫无用处，但是只要除掉了蚜虫，他就会再次需要这些箱子。

因此，杰克给朱迪打电话（希望进行修理）并且向她提出了一笔交易："朱迪，我最好的朋友，我给你提供一笔交易，我把苹果箱卖给你，这些箱子值100美元，你只需要付我60美元，我会在下周以全价100美元的价格把这些箱子买回来。"朱迪思考了一下，并且明白在最坏的情景下他只需要卖出这些箱子…听起来非常好，因此这笔交易就成交了。

杰克补充道："但是，朱迪，我不希望把箱子搬过来、然后再搬回去。我是不是能仅仅签发一份文件？这样我就不用来回搬了。"

朱迪充满热情地问道："不知道这是什么东西，是不是期票？"

杰克说："当然可以这么叫，不过我正在想是不是应该叫做债券或者凭证。"

最后，杰克消除了蚜虫的危害，归还了朱迪的借款，并且在当月以及随后的月份获得了非常好的回报。

我们从中学到了什么？

这个故事不能解释股票投资的所有方面，但是确实能够突出非常重要的一点：杰克公司股票的价格与投资者对于这只股票价值的看法有关，而不是与杰克公司的业绩有关。由于股票市场是一种拍卖市场，对于特定的股票来说没有预定的价格，因此股价与大部分人的想法不一致，即在提供更低或者更高的价格之前，为一只股票支付的价格是其"价值"。

由于股票价值的波动会产生利润（在买入的股票价值被低估时），但是也可能亏损（在为股票支付的价格过高时），因此价值的波动对于投资者来说可能是好事，也可能是坏事。如果您希望进一步加深对于股票的理解，请参阅"股票基本知识"。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

42 金融市场当恐惧和贪婪占据主导地位时

华尔街有一句古老的格言，即市场仅仅由两种情绪驱动：恐惧和贪婪。虽然这有些言过其实，但是通常情况下是正确的。屈服于这些情绪可能对投资者的投资组合以及股票市场产生显著和致命性的影响。

在投资领域，人们经常听到价值投资与增长投资之间的争论，而且虽然理解这两种战略对于构建个人投资战略是最基本的，但是理解恐惧和贪婪对于金融市场的影响也同样重要。关于这个话题，有很多的教科书和各种各样的课程。本文的目标是展示当投资者被其中的一种情绪淹没时会发生什么事情。

贪婪的影响

投资者经常会变得非常贪婪（过度的渴望），毕竟我们中的大部分人都希望在最短的时间内获得尽可能多的财富。

20世纪90年代末的互联网泡沫就是一个很好的例子，当时看起来顾问人员必须做的仅仅是投资于任何一家后面带有.com的公司，这样投资者就会抓住这种机会。通过主动买入互联网相关股票，很多都是刚成立的公司，投资者就可以赚钱。投资者变得非常贪婪，这进一步刺激了贪婪并且导致证券总体上价格过高，因此形成了泡沫。20000年中期泡沫破灭，并且著名指数在2001年都一直非常低。

迅速致富的理念使得很难在长期内获得收益并遵守严格的投资计划，尤其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是在这种疯狂时期，正如美联储前主席艾伦·格林斯潘所说整个市场都是“非理性繁荣”。在这些时候，在投资时坚持研究基本面就非常重要，例如维持长期投资期间、货币成本平均化以及在最近的狂热中避免迷失方向。

巴菲特教给我们的

如果我们在讨论最新的热门话题时没有提到一位非常成功的投资者，这就是我们的疏忽，这名成功投资者坚持其投资策略并且获利颇丰。沃伦·巴菲特向我们表明了在类似互联网热潮时期坚持既定计划是多么的重要，并且能获得丰厚的回报。由于拒绝投资高增长型科技类股票，巴菲特曾经备受指责。但是，在科技股泡沫破灭之后，对于他的批评就销声匿迹了。巴菲特坚持让自己感到舒心的领域，即其长期计划。通过避免陷入当时市场主流投资情绪——贪婪，他成功地避免了泡沫破灭所造成的损失。

恐惧的影响

正如市场可能弥漫了恐惧一样，恐惧也可能同样主宰市场投资者的情绪（“一种预期或者意识到危险的不安情绪，通常非常强烈”）。当股票在很长的期间内遭受重大损失时，整体市场可能对进一步遭受损失更为恐惧。但是，过于恐惧可能与过于贪婪一样代价高昂。

正如互联网泡沫期间贪婪主宰市场一样，在泡沫破灭之后恐惧主宰了同样的市场。为了挽回损失，投资者迅速退出了权益（股票）市场，而选择了风险更小的产品。大量的资金涌入到了货币市场、稳定的价值型基金以及本金保护基金——所有这些都是风险很低并且回报率很低的证券。

这种大举退出股票市场的行为表明投资者完全摒弃了基于基本面的长期投资计划，由于对进一步的持续损失感到非常恐惧，投资者将其计划抛之于脑后。当然，吞下损失大部分权益组合价值的苦果非常难受，但是更为困难的是承认资金流刚刚流入的新工具重建恢复资产价值的可能性也很小。

正如匆忙放弃您的投资计划并投资于能够迅速致富的产品可能使得您的投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资组合遭受重大损失一样，受到整体市场恐惧气氛的影响并转向风险很低、回报率很低的投资同样会使得投资组合价值发生重大损失。

内心舒适的重要性

关于恐惧和贪婪的所有讨论都与股票市场内在的波动性有关，当投资者由于损失或市场不稳定而感到不安时，他们就会非常容易受到这些情绪的影响，并且通常会导致成本非常大的错误。

投资者应当避免受到当时市场主导情绪的影响，这种情绪可能受到恐惧或者贪婪的驱动，并且应该坚持投资的基本面。而且，选择合适的资产配置组合也非常重要。例如，如果您是一名完全的风险厌恶者，您可能更容易受到市场恐惧氛围的影响，因此您的权益证券风险头寸就没有可以容忍更大风险的人大。

有人曾经指出巴菲特说过："除非您能够看到股票价值下降50%而不恐慌，否则您就不应该继续呆在股票市场。"（如果希望获得关于资产配置的更多信息，请参阅《资产配置战略》和《关于资产配置您应该知道的五件事情》。）

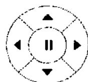
说比做更容易

请记住，这比听起来容易。控制您的情绪与实现非凡的业绩之间存在非常紧密的关系。同样需要记住的是，应该重新评估您的投资战略，并且具有一定程度的灵活性，在制定改变您行动方案的决策时保持理智。

结论

对于您的投资组合来说，您是最终决策者，您应该负责投资的任何收益或者损失，因此您应该在控制您情绪（包括贪婪和恐惧）的同时坚持合理的投资决策，并且不盲目地跟随市场情绪对于成功投资以及维持您的长期战略来说非常重要。但是请注意：在市场情绪很重期间不变换投资战略可能也会产生严重的灾难，因此这种平衡需要您保持机智。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



43 股票交易的基本知识

由于数字科学技术和互联网的重要性不断增强，很多投资者选择自己买入和卖出股票，而不是为研究和建议而向顾问支付大量的佣金。然而，在您开始买入和卖出股票之前，您必须知道不同类型的订单以及使用这些订单的适当时机。

市价与限价

每个投资者应该知道的两种基本订单类型是市价订单和限价订单。

· 市价订单就是以可以获得的最好价格立即买入或者卖出的订单，这些订单不能保证价格，但是确实可以保证订单得到立即执行。通常，如果您是买入股票，则您所支付的价格非常接近于卖方的要价；如果您是卖出股票，则您收到的价格就非常接近于买方的出价。

需要记住的一个重要方面是，最后交易的价格并不必然是市价订单的执行价格。在快速变化和波动性很大的市场中，实际执行（或者履行）交易的价格可能偏离最后交易的价格。只有当出价和要价正好等于最后交易价格时，价格才会保持不变。

在那些希望毫不耽搁地买入或者卖出股票的个人投资者中，市价订单非常流行。虽然投资者不知道股票买入或者卖出的确切价格，但是每天成交数十万份的股票市价订单的执行价格很可能非常接近于出价和要价。

· 限价订单设定了您愿意买入或者卖出的最高或者最低价格，例如如果您

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

希望以10美元的价格买入一只股票，您可以输入相应金额的限价订单，这意味着您为具体股票付出的价格不会高出10美元一分钱。然而，您还有可能以不足10美元的价格买入。

提醒（注释）

当在市价订单或者限价订单之间做出决定时，投资者应该意识到额外成本。通常，市价订单的佣金比限价订单便宜，佣金的差别可能将执行价格提高到10美元以上。例如，当您限定价格时，如果市价订单的佣金为10美元，则限价订单的佣金可能提高到15美元。因此，当您输入限价订单时，请确信这种做法非常值得。

假设您的经纪人为市价订单收取10美元的费用，而为限价订单收取15美元的费用，股票XYZ目前的交易价格为每股50美元，您想以49.90美元的价格买入：

· 通过输入买入10股的市价订单，您需要支付500美元（10股乘以每股50美元）+10美元的佣金，支付总额为510美元；

· 通过输入以49.90美元的价格买入10股的限价订单，您需要支付499美元+15美元佣金，支付总额为514美元。

即使您从以较低价格买入股票中节省很少的金额（10股乘以0.10美元=1美元），由于订单成本的增加（5美元）您也会失去这种优势，差额为4美元。而且，在限价订单中，股价可能不会下降到49.90美元或者更低。因此，如果股价继续上涨，您就会失去买入的机会。

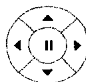
其他特殊订单

我们已经解释了两种主要订单，现在列出很多不同经纪人允许在其订单上附加的一些额外限制和特殊指令：

停止订单

也称为止损订单、停止型市价订单、停止买入或者停止卖出订单，这是最有用的一种订单。与在输入时立即生效的限价订单和市价订单不同，这些订单

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



是因为在特定价格出现之前不生效而有所不同，当特定价格出现时这种订单就被激活称为市价订单。

例如，如果XYZ股的止损卖出订单价格为每股45美元，则在股价达到这个价格或者降低至45美元之前，该订单不会被激活。在达到这个价格之后，该订单就会被转换为市价订单，并且股票会被以可以获得的最好价格卖出。如果您没有时间连续观察市场，但需要获得股价大幅度下滑的保护，此时您就应该考虑使用这种类型的订单。使用止损订单的一个很好时间就是在您离开度假之前。

全部或者全不（AON）

对于那些不希望买入零星股的人来说，这种类型的订单尤其重要，“全部或者全不”订单能够确保您要么得到您请求得到的全部股票、要么什么都不买。当股票缺少流动性或者订单存在限制条件时，这种订单会存在问题。

例如，如果您输入的订单是买入2000股XYZ公司的股票，但是卖出的股票只有1000股，则在您所偏好的价格有至少2000股可卖之前，“全部或者全不”的限制意味着您的订单不会执行。如果您不设置“全部或者全不”的限制条件，您的2000股订单会部分成交1000股。

取消之前一直有效（GTC）

这是您可以在不同订单上设置的一种时间限制，在您决定取消之前，“取消之前一直有效”订单一直有效。通常，经纪人会限制您能够保持订单有效的最大时间，最长的有效时间为90天。

当日订单

通过“取消之前一直有效”指令，如果您没有确定到期的时间框架，则订单通常是被设定为当日订单，这意味着在交易日结束之后该订单会过期。如果没有交易（履行），则您必须在下一个交易日重新输入该订单。

结论

在进行具体投资时，最基本的是应该知道限价订单与市价订单之间的区别。在知道了每种订单的特点以及每种订单可能影响您交易的方式之后，您就可以确定哪种订单适合您的投资需求、节省您的时间、降低您的风险以及更为重要的是节省您的资金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

44 已发行股与流通股的基本知识

对于每个对股票、债券或者共同基金感兴趣的人来说，金融术语非常重要，基本面分析中使用的很多金融比率包括流通股和自由股。本文将对这些术语进行讨论，并解释这些术语的意义。

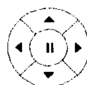
限售股与流通股

当您认真考察一家公司的报价时，您可能会看到一些之前从未遇到过的模糊术语，例如限售股是指一家公司已经发行但在经过SEC特别允许之前不能买入或者卖出的股票，通常这种类型的股票是作为其工资的一部分或者作为额外福利发放给内部人士。您可能遇到的另外一个术语是“流通股”，它是指在公共方面没有任何限制并且可以自由买入和卖出的公司股票。在交易所交易的绝大部分股票都是流通股，它是指我们中的很多人在新闻媒体中听到和读到的一般股票。

发行限额

发行限额是指一家公司可以发行股票的最大数量，每家公司的授权股票数量是在创建公司时进行评估，并且只能通过股东投票增加或者降低。如果在成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



立文件中规定最多可以发行100股，则最多只能发行100股。

但是，一家公司只能发行一定数量的股份并不意味着该公司将向公众发行最大数量的股份，通常会由于很多原因而保留一部分股份。例如，CTC可能决定在财务方面维持控股权，而防止任何的敌意收购行为。另一方面，该公司留存一些股份，可能是希望在以后卖出这些股票以获得一些额外的现金（而不是借款）。公司保留一些授权股份数量的倾向导致我们必须讨论下一个非常重要并且相关的术语：已发行股。

已发行股

不要与已授权股票相混淆，已发行股数量是指一家公司实际发行的股票数量，该数量是指公众可以买入和卖出的所有股票以及需要在交易之前获得特别许可的所有限售股。正如我们已经解释的那样，公众投资者可以自由买入和卖出的股票称为流通股，并且流通股的价值会变化，其变化取决于该公司是否希望从市场中回购股票或者卖出库存中更多的授权股票。

我们下面继续以CTC公司为例，从之前的例子中，我们知道这家公司的授权股票数量为1000股，如果该公司以IPO的形式发行了300股、向管理人员发行了150股并保留了550股，则已发行股的数量就是450股（300股流通股加上150股限售股）。如果在数年之后CTC公司的经营情况非常好，并且希望从市场中买回100股，则已发行股的数量就会下降到350股，库存股票的数量就会增加到650股，并且流通股的数量由于通过市场进行了回购而下降到了200股。

请花费一些时间进行思考，这并不是流通股数量发生变化的唯一方式。除了向投资者和管理人员发行的股票之外，很多公司还发行股票期权和认股权证，这些股票期权和认股权证赋予持有者从该公司库存中购买更多股票的权利。每当这些工具被激活时，流通股股和已发行股的数量就会增加，而库存股票的数量就会下降。例如，假设CTC公司发行了100份认股权证，如果所有认股权证都被激活，则该公司就必须从其库存股票中向认股权证的持有人发行100份股票。因此，以刚才的例子为例，该例子中已发行股的数量为350股、库存股票

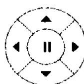
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的数量为650股，则所有认股权证的执行会将以上两种类型股票的数量分别变化为450股和550股，而流通股的数量会增加到300股，这种效应被称为稀释。

为什么这些比率非常重要?

由于授权股票和已发行股数量之间的差别可能非常大，因此对于您来说非常重要的一点是认识到这些股票是什么以及公司所使用的是哪种股票的数字。不同的比率可能使用流通股的基本数字，而其他比率可能使用稀释后的数字，这可能严重影响股票的数量并且可能改变您对于特定投资的态度。而且，通过确定限售股的数量与流通股数量的差别，投资者就可以猜测内部人士在该公司内部的所有权以及管理权限的层次。对于投资者在做出买入或者卖出的决定之前进行理解方面，所有这些情景都非常重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



45 驱动股价的各种因素

您是否思考过到底是哪些因素影响了股票的价格？股票价格是在市场中决定，即卖方供给满足买方需求的地方。但是不幸的是，并没有明确的公式可以告诉我们股票价格的确切变化方式，然而我们确实知道一些关于哪些因素驱动股价上涨或者下降的事情，这些因素分为三种类型：基本面因素、技术因素和市场情绪。

基本面因素

在有效市场中，股票价格主要是由基本面决定，在最基本的层面上基本面是指以下两件事情的结合:（1）利润基础（每股利润（EPS）;（2）估值乘数（例如市盈率）。

普通股持有者有权获得利润，而每股利润（EPS）是持有者因进行投资而获得的回报。当您买入一只股票时，您实际上是购买未来整个利润流的相应比例份额，这就是估值乘数的逻辑：它是您愿意为未来利润流所支付的价格。

在这些利润中，部分会被以股息的形式分配，而剩余部分将会由公司保留（代表投资者）进行再投资。我们可以将未来利润流看作目前利润水平和利润基础预期增长率的函数。

正如在图表中所显示的那样，估值乘数（市盈率）或者作为市盈率一定倍

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数的股票价格代表了预期未来利润流贴现后的现值。

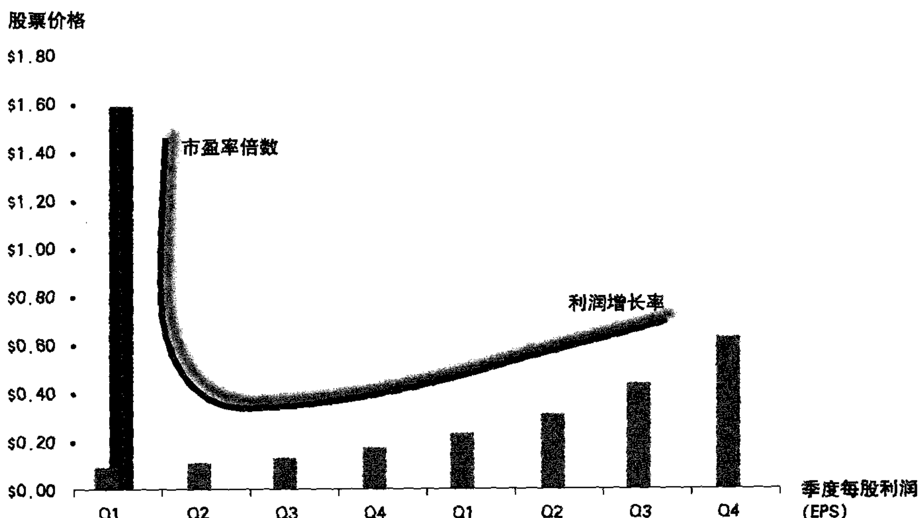
关于利润基础

虽然我们是使用一种称为每股利润的会计核算指标解释利润基础的概念，但是还有其他度量盈利能力的指标，很多人认为基于现金流的指标更好，例如每股自由现金流可以用来作为盈利能力的替代性指标。

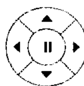
度量盈利能力的方式还可能取决于被分析公司的类型，很多行业具有自身特殊的标准，例如房地产投资信托（REIT）是使用一种称为经营现金流（FFO）的非常特殊盈利能力指标。相对成熟的公司通常是根据每股股息进行衡量，即股东实际收到的回报。

关于估值乘数

估值乘数代表的是对于未来的预期，正如我们已经解释过的那样，该指标基本上是基于对未来利润流进行贴现后的现值，因此两个关键的因素是：（1）利润基础的预期增长率；（2）贴现率，用来计算未来利润流的现值。较高的利



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



润增长率会使得股票的乘数较大，但较高的贴现率将使得乘数较低。

什么决定了贴现率？首先，贴现率是已知风险的函数，风险较大的股票适用的贴现率较高，这反过来会降低乘数。其次，贴现率是通货膨胀（或者利率）的函数，较高的通货膨胀率会使得贴现率较高，并降低乘数（意味着未来的利润在通货膨胀环境下的价值更低）。

总之，主要的基本面因素是：

· 利润基础的水平（以每股利润、每股现金流、每股股息为代表）。

· 利润基础的预期增长率。

· 贴现率，贴现率本身是通货膨胀率的函数。

· 股票的已知风险。

技术因素

如果决定股票价格的因素只有基本面因素，那么事情将会更为简单！技术因素综合了改变一家公司股票供给和需求状况的外部条件，其中一些因素会间接影响基本面因素。（例如，经济增长率会间接影响利润增长率。）技术因素包括如下几种因素：

· 通货膨胀：我们所提到的通货膨胀是作为估值乘数的输入变量，但是通货膨胀从技术角度来说也是一个非常大的驱动因素。从历史上来说，较低的通货膨胀率与估值之间存在非常强的反相关关系（低通货膨胀率使得乘数较高，而高通货膨胀率使得乘数下降）。另一方面，通货紧缩对于股票来说通常非常不利，因为它表示公司定价能力的丧失。

· 市场和同类股票的经济优势：公司股票的表现往往会跟踪市场以及其行业或者行业内同类公司的波动，一些著名的投资公司认为总体市场状况和行业变动的结合——而不是具体公司的表现——决定了股票价格的大部分变动。（有研究指出经济/市场因素占股票价格变动的90%！）例如，一只零售类股票突然出现的不利前景通常会伤害到其他零售类股票，因为“牵连犯罪”会降低对于整个行业的需求。

· 替代品：各个公司都是在全球范围内与其他资产类型竞争投资资金，包

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

括公司债券、政府债券、大宗商品、房地产和外国股票，对于美国股票与其替代品需求之间的关系很难确定，但是这种关系具有重要的作用。

· 附带交易：附带交易是指受到股票内在价值观点之外的因素激励而买入或者卖出股票的行为，这些交易包括管理人员的内部人士交易，这种交易通常是受到投资组合目标的引导或者驱动，另外一个例子是机构为了对一些投资进行套期保值而买入或者做空一种股票。虽然这些交易不能代表支持或者反对一种股票的正式“投票权”，但是确实会影响股票的供给和需求，并因此可以驱动股票价格。

· 人口因素：在投资者的人口统计分析方面，已经进行了一些非常重要的研究，大部分研究都与两个因素的动态变化有关:（1）中年投资者，这部分投资者是家庭的主要收入来源，并且通常会在股票市场中进行投资;（2）年老投资者，这些投资者往往会为了满足退休的需求而退出股票市场。结论是，中年投资者在投资人口中各所占的比例越大，则对于股票的需求就越大、估值乘数就越高。

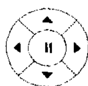
· 趋势：通常，一只股票的价格仅仅根据短期趋势进行变化，另一方面价格上涨的股票可能聚集动能，因为“成功会培育成功”并且普遍的买入情绪会使得股票价格更高。另一方面，股票价格有时候会变现出相反的趋势，这称为“反向回归均值”。不幸的是，由于趋势有两种方向并且在事后看来更明显，因此知道股票具有趋势性并不能帮助我们对未来进行预测。

· 流动性：流动性是一个非常重要的因素，并且有时候这种因素的作用被低估了，它是指投资者在一只股票上的兴趣和注意力有多大，沃尔玛公司的股票具有非常高的流动性，因此对重大新闻的反应程度非常大，一般的小市值公司反应程度不会这么大。交易量不能代表流动性，但是它也是公司沟通的函数（也就是说，公司获得投资者关注的程度）。大市值股票具有较高的流动性：投资者对这些股票进行了密切关注和大量交易，很多小市值股票会遭受几乎是永久性的“流动性欠缺”，因为这些股票根本不会受到投资者的关注。

市场情绪

市场情绪是指市场参与者的心理状况，包括每个投资者的心理状况和所有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资者的总体心理状况，这或许是最令人伤脑筋的类型，因为我们知道这个因素非常重要，但是我们对它的了解才刚刚开始。市场情绪通常非常主观、有偏见和顽固，例如您可以做出一个关于股票未来增长前景的确定性判断，并且未来甚至可以确认您的预测，但是同时市场可能非常短视地对一条新闻做出反应，并使得股票价格人为地处于高位或者低位。而且，有时候您可能需要等待很长时间才能看到其他投资者注意到这些基本面。

相对较新的“行为金融学”领域对市场情绪进行了阐释，起初的假设是市场很明显在大部分时间是无效的，并且这种无效可以通过心理学以及其他社会科学进行解释。当心理学家Daniel Kahneman获得2002年的诺贝尔经济学奖时，将社会科学应用到金融学的观点被完全合法化了，他是第一名这样做的心理学家。行为金融学的很多观点确认了可以进行观察的猜想：投资者往往会过度关注容易记住的数据；与获得同等收益的欢愉相比，很多投资者对损失的反应更为痛苦；投资者往往会抵制错误。

一些投资者声称能够利用行为金融学的理论，然而对于大多数投资者来说这个领域非常新，不能作为“包罗万象”的类型，即不能将我们不能解释的所有事情都归于这一类型。

总结

投资者可以根据不同的因素划分为不同的类型，短期投资者和交易人员往往会使用甚至偏好技术因素，长期投资者偏好基本面因素并且认识到技术因素发挥了非常重要的作用。强烈相信基本面的投资者通过使用如下非常流行的观点可以使得自己的投资方法与技术因素相协调：技术因素和市场情绪通常在短期内非常盛行，但是基本面因素将在长期内决定股票的价格。同时，我们可以预期行为金融学领域会有更加激动人心的进展，因为传统金融理论看起来不能解释市场中发生的所有事情。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

46 知道您作为股东的权利

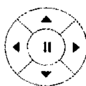
假如您买入了迪斯尼公司的股票（NYSE：DIS），作为该公司的部分拥有者，这是否意味着您及家人可以在这个夏季免费游览迪斯尼乐园呢？为什么Anheuser-Busch公司（NYSE：BUD）的股东每个季度不能得到一瓶啤酒呢？（请忘记股息！）虽然不可能获得这些好处，但是确实提出了一个问题：股东拥有哪些权利和特权？虽然股东们不具有免费游览和啤酒的权利，但是很多投资者没有意识到他们作为股东的权利。在本文中，我们讨论了作为一名股东所具有的特权以及不具有的权利。

所有权的层次

在详细讨论股东的权利之前，我们首先考察一下公司的权利顺序，每个公司都有权利的等级结构，并相应地发行三种主要类型的证券：债券、优先股和普通股。

通过考察公司破产时的情形就可以很好地理解每种证券的优先顺序，您可能认为作为一名所有者在公司破产时您将会首先获得该公司的一部分资产，毕竟您为此进行了支付，但是实际上作为一名普通的股东在公司清算时您处于公司食物链的最底层，您就像一只猎狗，只有在狮子们吃掉了其相应份额之后才能轮到您。在破产清算程序中，首先能够获得公司资产以结清其未偿付债务的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



是债权人，接下来是债券持有人，然后是优先股股东，最后才是普通股股东，这种等级结构是根据“绝对优先顺序”原则确定。

除了绝对优先顺序规则之外，不同类型的证券还有一些其他权利。例如，公司章程通常会规定只有普通股股东才具有投票权，而优先股股东必须在普通股股东之前收到股息，债券持有人权利的确定方式有所不同，因为债券协议或者契约代表了发行人与债券持有人之间的合同，债券持有人所获得的支付和权利是由契约决定（合同条款）。

风险和回报

对于普通股股东来说，以上论述听起来非常糟糕，不是吗？不要被愚弄了，普通股股东仍然是企业的部分所有者，而且如果企业能够产生利润，则普通股股东就会受益。我们所描述的清算时受偿的优先顺序具有逻辑上的意义：股东承担的风险更大（如果公司破产，他们不会收到任何支付），但是当公司经营成功时他们通过股票价格上升所获得的回报潜力也更大，而通常只有很少经过选择的人才能持有较少的优先股。因此，优先股的价格波动通常很小。

普通股股东的六项主要权利

1、主要问题方面的投票权。

这种投票权包括选举董事以及对公司产生影响的基本变化提议，例如合并或者清算，投票是在公司每年的股东大会上进行，如果您不能参加，则您可以指定代理人或者以邮件的形式进行投票。

2、拥有公司的部分所有权

我们之前讨论了公司清算的情况，其中债券持有人和优先股股东是首先获得支付。然而，当企业兴旺时，普通股股东在公司的价值中拥有一定的份额。换句话说，他们对于公司所拥有的部分资产具有求偿权。当这些资产产生利润时，并且随着这些利润被再投资于其他的资产，当股票价格上升时股东们可以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以股票价值增加的形式获得回报。

3、转移所有权的权利

转移所有权的权利意味着股东可以在交易所对其股票进行交易，转移所有权的权利可能看起来非常一般，但是股票交易所提供的流动性非常重要。流动性是将股票与房地产等其他投资区分开来的一个重要因素，如果您拥有的是不动产，则将您的投资转换为现金可能需要数个月的时间。由于股票具有非常大的流动性，您几乎可以同时将您的资金转移到其他地方。

4、获得股息的权利

由于您拥有对于资产的求偿权，在公司以股息形式支付的利润中，您还拥有相应比例的求偿权。从本质上来说，公司的管理层在利润分配方面有两种选择：他们可能将利润再投资于公司中（寄望于增加公司的总体价值）或者以股息的形式进行分配。在分配的利润比例方面，您没有任何发言权——这是由董事会决定。然而，无论在何时宣布分配股息，普通股股东都有权获得相应份额的股息。

5、检查公司账目和记录的机会

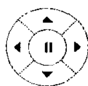
这种机会是通过公司的公开文件形式提供，包括其年报。现今，由于公开上市公司需要公布其财务状况，这种权利已经不再那么重要，但对于私人公司来说这种权利更加重要。

6、起诉不法行为的权利

对一家公司提出诉讼的形式通常是股东集体提出法律诉讼，这种起诉类型的一个很好例子发生在2002年世通公司爆发会计丑闻之后，当时发现该公司严重高估其利润，并使得股东和投资者错误地认为该公司的财务状况非常健康，结果这家电信业巨头面临了大量股东的集体诉讼行为。

在各个州、不同国家之间，股东权利有所不同，因此在股东权利方面咨询您当地的政府机构和公共监管组织就非常重要。然而在北美洲，股东权利往往比其他国家更为发达，并且已经成为购买任何普通股的标准，这些权利对于保

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



护股东免受糟糕管理层的侵害来说非常重要。

公司治理

除了普通股股东的六项基本权利之外，您彻底研究公司的治理政策也非常重要，在决定一家公司如何对待和告知其股东方面这些政策通常非常重要。

股东权利方案

不要被其名字迷惑，该方案与政府所规定的标准股东权利（我们上述讨论的六项权利）有所不同。股东权利方案列出了具体公司股东的权利，在公司网站的投资者关系部分或者通过与该公司直接联系，通常就可以获得一家公司的股东权利方案。

在大部分情况下，这些方案是为了赋予公司董事会在外部人员试图购买公司时保护股东权益的权力。为了防止敌意收购，公司会制定股东权利方案，并在另外一个人或者公司收购一定比例的流通股时执行和生效。

通过一个例子可以很好地展示股东权利方案的运作方式：假设Cory龙舌兰酒公司注意到其竞争对手Joe龙舌兰酒公司已经购买了该公司20%以上的普通股，而股东权利方案可能规定现有普通股股东能够以低于当前市场价格的一定折扣买入股份（通常是10%至20%的折扣）。这种策略有时候被称为“内翻式毒丸计划”，由于能够以更低的价格购买更多的股票，投资者可以迅速获得利润，并且更为重要的是这种做法会稀释竞争对手所持有的股份，因此使得其收购努力变得更加困难和昂贵。为了保护自己免受敌意收购，公司可以使用很多种类似的方法。

有时候还有很少的额外权利

您是否正在寻求其他权利？虽然免费啤酒不太可能，但是确实有很多公司向股东提供一些额外的权利。例如，Anheuser-Busch公司确实向股东提供

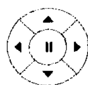
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该公司娱乐公园票价的一定折扣比例以及其他好处，其他公司会在年报中向股东表示感谢，例如AT&T公司（NYSE：ATT）会在公布年报时向股东提供10分钟的电话卡，麦当劳（NYSE：MCD）会在公布年报时附送免费炸鸡消费券，星巴克（Nasdaq：SBUX）非常慷慨地为其每个股东提供一杯免费的咖啡。

结论

买入一只股票意味着拥有了一家公司，并且这种所有权会赋予您一定的权利，虽然普通股股东在公司进行清算时处于求偿权的最底层，但是普通股股东所拥有的其他权利对此进行了很好的弥补，例如股票价格上升。作为一名股东，知道您所拥有的权利是成为一名明智投资者的重要组成部分——忽视不能成为很好的防范方法。虽然证券交易委员会以及其他监管机构都试图强制规定一定程度的股东权利，但是非常明智的投资者完全理解其权利，因此更不容易受到额外风险的不利影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



47 纽约证券交易所和纳斯达克：如何运作

无论何时当某人谈到股票市场作为买方和卖方交换股票的场所时，他们所想到的第一件事情就是纽约证券交易所（NYSE）或者纳斯达克交易所（Nasdaq），在为什么会有这种想法方面没有任何争议。在北美洲和世界范围内的股票交易中，这两家交易所占据很大的份额。然而，NYSE和Nasdaq在运作和交易的股票类型方面还同时存在很大的不同，知道这些区别有助于您更好地理解股票交易所的功能以及买入和卖出股票背后的机制。

位置

交易所的位置不是指其具体所在的接到位置，而是指交易发生的方位。在NYSE，所有交易都是发生在实际存在的场所，即位于纽约市的交易大厅之中。因此，当您看到电视中某人在交易所开市之前挥舞双手或者摇响铃铛时，就可以看到在NYSE中进行股票交易的人。

另一方面，Nasdaq不是在实际存在的交易大厅中进行交易，而是通过电信网络进行交易，人们不是在交易所大厅里代表投资者对买单和卖单进行匹配，相反交易是直接发生在投资者之间以及其买方或者卖方之间，即“做市商”（我们将在下一节中讨论他们的作用），这种机制将不同的公司通过电子系统连接起来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自营商与拍卖市场

NYSE和Nasdaq之间最基本的区别是买方和卖方在证券交易所交易证券的方式，Nasdaq是自营商市场，其中市场参与者不是直接从另外一名参与者那里买入或者卖出，而是通过自营商进行交易，在Nasdaq市场中这种自营商就是做市商。NYSE是一种拍卖市场，其中个人通常是在彼此之间买入和卖出证券并同时发生拍卖行为，也就是说最高的买入价将会与最低的卖出价进行匹配。

流量控制

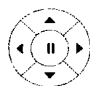
每个股票市场都有其自身的流量控制政策官员，就像一个坏掉的交通信号灯需要一个人控制汽车的流量一样，每个交易所也需要人员作为买方和卖方“会合”的“交点”，或者其单子进行匹配的场所。这两家交易所的流量控制员处理具体的流量问题，并且反过来使得该市场的运作成为可能。在Nasdaq中，流量控制员被称为做市商，我们在前面已经提到他的作用是与买方和卖方进行交易，以保证交易进行的流畅性。在NYSE中，交易所的流量控制员被称为“专家”，他负责匹配买方与卖方之间的指令。

这两家交易所做市商和专家作用的定义从技术上有所不同，做市商是为证券创造一个市场，而专家仅仅是为了方便交易的进行。然而，做市商和专家的职责都是为客户确保提供具有流畅性和秩序的市场。如果累积了过多的订单，则交易所流量控制员就会对买方和卖方进行匹配，以确保尽可能多的订单进行交易。如果没有人愿意买入或者卖出，则Nasdaq的做市商以及NYSE的专家就会尽力找到买方和卖方，甚至利用自己的库存买入和卖出。

认知和成本

我们不能进行量化但必须承认的一点就是，不同投资者对于公司在每个交易所进行交易方式的认识通常会有所不同。Nasdaq通常被称为高科技市场，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



并吸引了与互联网或者电子技术有关的很多公司。相应地，这个交易所的股票被认为具有更大的波动性和增长性。另一方面，NYSE市场上的公司被认为机制更完善，其上市公司包括很多蓝筹公司和行业，并且这些公司和行业在我们父辈出生之前就已经存在，这个市场上的股票被认为具有更大的稳定性和完善性。

无论股票是在Nasdaq市场或者NYSE市场上进行交易，对于投资者来说，在他们决定投资于哪只股票时这并不是一个关键因素。然而，由于人们对这两家交易所的认知不同，在特定交易所上市的决定对于很多公司来说就非常重要。一家公司在特定交易所上市的决定也会受到上市成本和每家具体交易所要求的影响。一家公司在NYSE上市的入门费用预计最高可以达到25万美元，而在Nasdaq市场上市仅为5万美元到7.5万美元。此外，每年的上市费用还是一个很重要的因素：在NYSE，每年的上市费用是基于上市证券的股份数量，上限为50万美元；而Nasdaq市场的费用为大约27,500美元。因此，从上面的费用结构中我们就可以理解为什么Nasdaq交易所中有那么多的增长型股票（发行这些股票的公司初始资本很少）。

公募与私募

在2006年3月8日之前，这两家交易所最重要的区别就是其所有权类型：Nasdaq交易所是一家公开上市的公司，而NYSE是一家私人公司。当NYSE交易所于2006年3月份公开上市之后，所有这一切都发生了变化，而此前该交易所作为非盈利交易所已经存在了将近214年。在大部分时间里，我们认为Nasdaq和NYSE是一个市场或者交易所，但是这些机构还是提供服务并为其股东赚取利润的实体企业。与大部分公开上市的公司相似，投资者可以在交易所买入和卖出这些交易所的股份。（顺便说一下，Nasdaq公司和NYSE公司都是在自己的交易所上市。）作为公开上市的公司，Nasdaq和NYSE必须遵守证券交易委员会在提交文件方面所规定的标准要求。既然NYSE已经成为一家公开上市的公司，则这两家交易所之间在这个方面的区别就已经开始降低，对于股票交易人员和投资者来说，其他区别不会影响他们作为市场的功能。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结论

NYSE和Nasdaq市场的交易量占北美总体交易量的很大部分，但这些交易所在这个方面都不相同。虽然这两家交易所的区别不会影响您的股票价格，但是您对这两家交易所运作方式的理解有助于您理解交易是如何进行的以及市场是如何运作的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

48 投资的冬季节日

使用人造雪进行磨砂的商店橱窗、不断流动的蛋酒以及拥挤入市场并且衣着光鲜的购物者——不错，这是圣诞节非常常见的景象。在保持圣诞节气氛的同时，让我们考察一下在一年之中与信用卡消费有关的投资词汇。

圣诞节的反弹

他有长长的胡须，他非常高兴并且具有经久不衰的魅力，大家争相庆祝，这就是圣诞老人的形象。圣诞老人的起源是一个投资性的问题，但根据普遍的观点，他来自于一个荷兰的神话人物，并以历史上的人物圣尼古拉斯为原型，人们认为圣尼古拉斯经常给穷人送礼物。现在的圣诞老人是通过在全世界分发礼物而传播喜悦并促进世界的和平。

在投资领域，圣诞老人以股票价格上涨的形式为投资者带来了“礼物”，这称为“圣诞老人反弹”，这种反弹通常发生在圣诞节和新年之间，并且关于为什么会发生这种现象之间存在很多的理论。一些人认为这是人们在年底时考虑税收因素的结果，而其他人认为是因为市场上的所有悲观情绪在节日之间都一扫而空或者是因为人们为了期待“1月效应”正在买入股票。相信存在圣诞节奇迹的人们认为反弹是由于季节性庆祝，这种季节性庆祝行为感染了通常非常阴郁的华尔街人——这是一种真正的圣诞节奇迹。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

波士顿大雪指标

1942年，欧文·柏林写了一首称为“白色圣诞节”的歌曲，由Bing Crosby演唱的这首歌获得了空前的成功。自此之后，大雪覆盖的地方成为欢度圣诞节的“理想场所”。

“波士顿大雪指标”是一种市场理论，该理论认为波士顿的白色圣诞节将会导致股票价格攀升，这是几种备受争议的指标之一，虽然这种理论看起来可能是准确的，但是与市场行为相比，它告诉我们更多的是统计数据的不可靠性。另外一些比较流行的指标包括“裙子长度指标”和艾伦·格林斯潘（美联储前主席）的领带长度。波士顿大雪指标的名字也许对该理论进行了最好的总结“BS指标”。

圣诞精灵

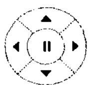
在现代版本的圣诞老人故事中，圣诞老人总是穿着红色的衣服，并指挥一小队人生产无计其数的玩具分发给全世界的孩子们。最为人们熟知的精灵特征就是它们非常尖的耳朵以及非常开朗的性格。

在投资领域，精灵是指技术分析师，他们尽力预测市场的走向。更为具体地，这个术语是指出现在PBS电视节目秀“华尔街一周”中的客人。华尔街的精灵们不会进行精确的喷洒，也没有非常尖的耳朵，但他们看起来确实是非常坚定的乐观主义者。

常青树基金/贷款

圣诞树故事的最初版本在不同的圣诞节传统中有所不同，并且相互冲突。据说，为了在非常贫瘠的冬季岁月将女神谷神星（开始时是希腊女神德米特）留在自己的房子里，罗马人通常会砍掉一些枞树。15世纪，德国成为种植常青树的第一个国家，这种树全年都能保持绿色，并用这种树来庆祝圣诞节。马丁·路德是圣诞节路德分支的创始人，据说他发明了第一个使用蜡烛点燃的圣诞树。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



18世纪末以后，圣诞树已经成为一般圣诞节庆祝的一部分，而且每年都会购买数百万株圣诞树，包括人工和真实的圣诞树。

在商业领域，存在两种不同类型的常青树。对于英国来说，这个术语是指将资本缓慢注入一个新的并且进行资本重组的企业。就像其名字一样，常青树基金是永远保持绿色的资本来源，其中资本的连续性不断得到更新，这种更新可能采取很多不同的形式，例如政府资助以及天使投资者的帮助。在商业领域，常青树基金非常稀少。对于美国人来说，常青树贷款是一种短期贷款，这种短期贷款的连续性会不断重续，而不是修补，这使得人们或者企业能够延迟偿还贷款，直至他们有资金偿还。但是，请注意：常青树贷款不总是像其看上去那样是一种礼物。

1月份效应

对于大部分人来说，1月份人们总是对于匆忙形成的决议非常乐观。健康行业具有完全不同类型的1月份效应，其中家庭锻炼设备、节食方案以及体操会员的销售额会在此期间出现峰值，然后是春季销售额的暴跌，此时会员会取消和返还产品，这导致利润额的显著下降。

1月份效应也是一种股票市场现象，这种效应发生在每年的年末，此时投资者开始对税收感到烦恼。投资组合非常成功的投资者可能卖出已经开始下降的一些股票，这样就可以锁定损失，并且投资者可以从其资本收益中扣除这部分损失。如果足够多的投资者同时都这样做，则就会导致股票价格在年底时下降。然而，当投资者买回其所已经卖出的股票时，1月份股票的价格就会回升。据说，1月份效应对小市值股票的影响大于中等市值/大市值股票，但是在市场已经对这种效应进行调整的年份中就不会发生这种现象。而且，更多的人正在使用规避税收的退休计划，为了造成税收损失，税收规避者会消除卖出的任何原因。因此，在最近几年，1月份效应已经变得不太重要——这与制定新年决议的传统非常相像。

这就是我们对华尔街冬季节日进行的考察，现在请举起一杯蛋酒，坐在火堆旁放松下来，然后做一个好梦，梦想您投资组合的投资回报率会非常高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

49 货币是什么?

每个人都需要使用货币，我们都希望得到货币，并且会思考货币。如果您不知道货币是什么，您就会与大部分人不同。然而，对货币进行定义的任务包括货币从哪儿来以及根据经济学原理对于拥有者来说货币的价值是什么等。虽然货币的创造和增长看起来是无形的，但是货币是我们获得所需要和所希望物品的方式。在本文中，我们考察了货币的多种特征（“在货币市场中获得短期优势”，这种投资工具通常是增加您货币价值的最完美短期措施）。

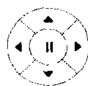
货币是什么?

在确定交换中介之前，为了获得他们所需的产品和服务，人们是进行易货贸易，易货贸易的基本运作方式如下：两个人各自拥有一种对方所希望得到或者需要的商品，则他们就会达成一致交易其所拥有的产品。

然而，这种早期形式的易货贸易不具有使得交易具有效率所需的可转移性和可分割性。例如，如果您拥有的是牛肉并需要香蕉，则您必须找到一个不仅拥有香蕉而且需要获得牛肉的人，如果您找到的是一个需要牛肉但没有香蕉并且只能向您提供兔子的人，则会发生什么情况呢？为了获得您的牛肉，此人必须找到一个拥有香蕉并希望获得兔子的人…

正如您所看到的，由于易货贸易缺乏可转移性，因此这种方式非常累、混

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



乱和无效。但是，这还不是问题的全部：即使您找到一个愿意以牛肉交换香蕉的人，您也不可能认为一只香蕉的价值与一头牛相当。您必须设计一种方式将您的牛进行切分（这是一个非常恶心的事情），并且确定您愿意以一部分牛肉换取多少香蕉。（与您的孩子们一起讨论货币可能非常困难，尤其是当日子非常艰难时。）

为了解决这些问题，商品货币就出现了，这是一种基于基础商品价值的货币，例如殖民地以前是使用海狸毛皮和干玉米作为交易的货币，之所以选择这种商品有很多的原因，例如它们是人们普遍希望得到的东西，因此具有价值，而且它们储存的时间还很长、便于携带以及容易储存。

商品货币的另外一个例子就是美国在1971年之前的货币，当时的货币是由黄金提供支持。外国政府能够使用所持有的美国货币与美国联邦储备委员会交换黄金。如果我们对于货币和黄金之间的关系进行认真的思考，就可以了解货币的价值如何上升：与海狸毛皮和干玉米一样，黄金具有价值也纯粹是因为人们希望得到它们。

然而，商品货币并不是必然有用——您不能吃、也不能让您在夜间取暖，但是大部分人认为黄金非常漂亮，而且他们知道其他人也认为黄金非常漂亮，黄金是您可以安全地认为具有价值的东西。1971年之前，黄金就成为了“基于人们认知而具有价值”的象征。（为了知道如何存钱以及在未来进行投资，您不需要拥有MBA学位。）

印象创造一切

第二种类型的货币是“法定货币”，它与代表实际商品的需要无关，并且其价值与黄金一样：通过人们的认知和法律效力。法定货币是引进是因为黄金是一种稀缺资源，并且随着经济的快速发展没有足够多的黄金支持经济发展的货币需要。对于一个正在兴起的经济体来说，对于黄金的需求使得货币价值非常无效，尤其是当价值是通过人们的认知创造时。

随后，法定货币成为人们财富增加的象征——这就是创造货币的基础。很明显，不断增加的经济可以生产对于其本身以及其他经济体来说非常重要的其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他物品。通常，经济体越强大，则人们认为该国的货币就越强大（人们对这种货币的追寻就越大），反之亦然。但是请记住，虽然非常抽象，但是这种认知必须是由经济体能够生产多少人们希望获得的实际物品和服务提供支持。

这就是为什么简单地印刷新货币不会为一个国家创造财富的原因，货币是根据实际物品、我们对其的无形渴望以及我们对其价值的抽象信念之间永久性的相互作用而创造的：货币具有价值，是因为我们希望得到它，但是只有当货币能够让我们得到所期望的产品或者服务时我们才会希望得到它。

货币如何度量？

如果您借给朋友10美元，则当您的朋友归还时还是10美元，并且不能期望他会立即还您。但是，您借出的资金是多少以及会采取什么形式呢？为了明白是否存在通货膨胀或者通货紧缩，经济学家和投资者每天都会问这个问题。为了使得货币在度量时更具有透明性，经济学家和投资者将货币分为了三种类型：

· M1：这种类型的货币包括所有实体的硬币和货币、支票账户和可转让提取指令账户中的需求存款以及旅行支票，这种类型的货币是三种货币中定义最窄的，并且可以更恰当地将其作为进行支付的货币。

· M2：这种类型的标准更为宽泛，包括M1中的所有货币以及所有与时间有关的存款、储蓄存款以及非机构货币市场基金，这种类型的货币是指可以随时转换为现金的货币。

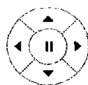
· M3：这是最为宽泛的货币，M3包括M2中的所有货币以及所有大额定期存款、机构货币市场基金、短期回购协议以及其他较大流动性的资产。

通过加总这三种类型的货币，我们就可以获得一个国家的货币供应量，或者一个经济体内的货币金额总和。

货币是如何创造的

我们已经讨论了经济中如何创造以及为什么创造货币，而货币代表的是一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



种已知价值，我们现在需要讨论中央银行（在美国就是美联储）如何操纵货币的供给。

除了其他方面，中央银行有能力影响一个国家的货币供应量水平。我们下面讨论一个简化的例子，说明中央银行是如何做到这一点的。如果我们希望增加流通中的货币金额，则中央银行当然可以简单地印刷钞票，但是我们已经知道实际钞票仅仅占货币供应量的很少部分。中央银行增加货币供应量的另外一个方式就是在市场中买回政府固定收益证券，当中央银行买入这些政府证券时就相当于向公众发放货币，类似美联储的中央银行如何为此进行支付呢？就像听起来非常奇怪一样，这种做法仅仅是凭空创造了货币，并且将其转移给卖出这些证券的人！为了降低货币供应量，中央银行可以进行相反的操作，即卖出政府证券，买方向中央银行所支付的货币从本质上来说是退出了流通领域。

结论

记住，只要人们对货币有信心，中央银行就可以发行更多的货币。但是，如果美联储发行了过多的货币，则货币的价值就会下降，正如供应量大于需求量的任何其他东西一样。因此，即使从技术上来说可以凭空创造货币，但是中央银行不能仅仅根据自己的意愿而印刷钞票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

专家视点

风险管理

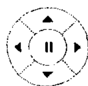
50 确定风险和风险等级

您可能非常熟悉风险回报理论，该理论表明一笔具体投资的风险越高，则可能获得的回报就越高。但是，很多投资者不理解如何确定其具体投资组合应当承担的风险水平。本文提供了一个普遍适用的框架，任何投资者都可以将其用来评估其个人风险水平以及与不同投资相关的风险水平。

风险回报理论

这是一个非常基本的理论，根据这个理论可以预测回报。当您在任何时候

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



将资金投资于一些产品时，无论投资金额大小，您都有可能不能收回所投资的资金。反过来，您会预期回报，即为承担风险而对您做出的补偿。从理论上来说，风险越高，则您为持有投资所应该收到的金额就应该越高；风险越低，则您应该收到的就越少。

对于投资证券来说，我们可以使用不同类型的证券及其相关的风险回报特征构建一个图表。

虽然该图不是非常科学，但却提供了一种指导，投资者在选择不同的投资时可以使用该指导。位于该图最上方的部分可以为投资者提供高于平均回报率的较高潜力，但是这种潜力获得低于平均回报率业绩的风险也较高。在较低的部分是更为安全的投资，但是这些投资获得高回报率的潜力也较低。



确定您的风险偏好

由于有很多类型都投资可供选择，那么投资者应该如何确定其能够承受多大的风险呢？每个人在这个方面都有所不同，并且很难构建一个适用于所有人的确切模型，但是在决定承受多大风险时您应该考虑两个非常重要的事情：

时间区间

在进行任何投资之前，您应该确定您必须进行投资的时间。如果您现在有2万美元进行投资，但是在一年之后需要使用这些资金作为购买新房子的定金，则将这些资金投资于具有较高风险的股票就不是最好的策略。投资的风险越大，则波动性或者价格的波动就越大，因此如果您的时间区间相对较短，则您就可能被迫在出现较大亏损时卖出您的证券。

如果时间区间较长，则投资者就有更多的时间收回任何可能的损失，并且

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此从理论上忍受较高风险的能力就越强。例如，如果您计划使用那2万美元在十年之后购买一栋湖边小屋，则您就可以将这些资金投资于较高风险的股票，因为此时收回任何损失的时间更长，并且您被迫过早卖出这些头寸的可能性很小。

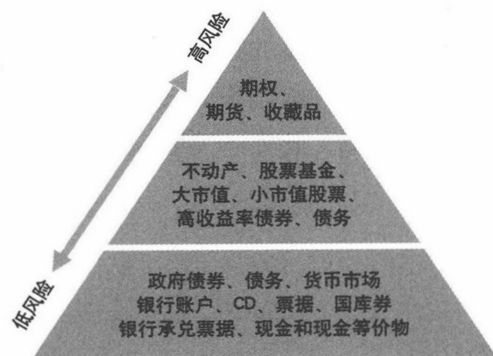
财务资助

在确定您的风险容忍度时，确定您可以承受的资金损失金额是另外一个重要的因素。然而，这可能不是最乐观的投资方法，而是最现实的方法。通过仅仅投资您在一定期间内所能承受损失或者能够负担得起的资金金额，您就不会面临由于恐慌或者流动性问题而卖出任何投资的压力。

您的资金越多，则您能够承受的风险就越大，反之亦然。例如，一个净资产为5万美元的人和一个净资产为500万美元的人相比，如果他们都是将2.5万美元的净资产投资于证券，则净资产价值较低的人受到价格下降的影响就大于净资产价值较高的人。而且，如果投资者面临流动性问题并且立即需要现金，则第一名投资者就必需卖出投资，而第二名投资者可以使用其他资金。

投资风险等级

在通过考虑您的时间区间和财务资助而决定了您投资组合所能接受的风险水平之后，您就可以使用风险金字塔方法对您的资产进行平衡。



这个金字塔可以想象为一种资产配置工具，投资者可以使用该图根据每种证券的风险特征对其投资组合进行多样化。这个金字塔代表的是投资者的投资组合，并且具有三个明显不同的层次：

金字塔基座

金字塔的基础代表的是最为坚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实的部分，并为其上层的所有东西提供支撑，这个领域包括风险很低并且回报率可以预测的投资，并且是投资组合中最大的部分，涵盖了您的绝大部分资产。

中层部分

这个区域包括中等风险的投资，这些投资可以提供稳定的回报，同时仍然存在资本升值的空间。虽然与构成基座的资产相比具有更大的风险，但是这些投资仍然具有相对的安全性。

高层部分

这个区域仅仅包括高风险的投资，并且是金字塔（投资组合）中面积最小的部分，这种投资可能在没有任何严重迹象的时候亏损。而且，高层区域的资金应该具有相当的可支配性，以便于您不必在遭受资本损失时永久性地卖出这些投资。

个性化您的投资组合

并不是所有的投资者都会构建同样的投资组合，虽然有些人偏好于较低的风险，但是一些投资者比其他投资者偏好更大的风险，因为他们的净资产更大，投资者的多样化使得投资金字塔非常漂亮。希望在投资组合中获得更大风险的人可能通过降低其他两个部分的比重而增加在高层区域进行投资的规模，而那些希望承受较低风险的投资者可以增加基座区域的投资规模。此外，代表您投资组合的金字塔应该根据您的风险偏好进行量身定做。

对于投资者来说，理解风险的概念以及如何应用风险非常重要。制定明智的投资决策不仅需要研究具体的证券，还需要理解您自身的财务状况以及风险特征。为了估计适合于特定风险容忍度水平的证券，并将回报最大化，投资者应该明白他们必须进行投资的时间区间以及资金金额，此外还需要理解他们所期望的回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

51 资产配置：盈利的第一步

无论是提供全面服务还是有限的服务，理财顾问和自营商都很少向投资者提供对于投资市场非常充分和精确的概述，至少无法根据这些服务进行资产配置方面的决策。投资者面临着非常多的投资选择，这种情况通常令人感到非常崩溃。

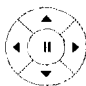
首要的投资决策就是选择一种资产类型，尤其是股票或者固定收益产品。投资者之所以需要考虑这个决定，是因为每个投资者都有独一无二的目标。在股票或者固定收益产品之间进行选择以及对投资的选择会影响投资者实现投资目标的能力。个人需要考虑在未来几个月或者几年预期会存在的市场状况，以及经济政策的影响和个人所处的环境。

制定投资决策

资产配置是投资专业人士所使用的一个术语，它是用来描述为了实现基于特定因素预期回报率而如何分配投资资金。个人投资者应该考虑这些因素，包括目前的收入和预期的未来收入、投资期间以及税收的影响。在任何的20年期间内，各种资产类型的投资回报率都会有所不同，因此导致一些连续年份的回报率很高，然后一些年份的回报率很低。

这意味着如果一名投资者连续数年将其所有鸡蛋都放在同一个篮子中，则

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



与将投资“分散”在各种资产类型中相比，这名投资者获得的回报率较低并且波动性较大。在将投资分散到哪种资产类型或者如何分配投资资金方面需要做出一些决定，因为不同投资的特定组合是基于为满足目标所需的激进程度（或者风险容忍度），而激进程度是根据一个人的年龄以及时间期间和税收状况决定。

除了内含在基于具体投资目标的资产配置决定中的长期目标之外，还应该考虑对于投资的短期影响。短期和长期方面的考虑因素可能包括但不限于利率和美联储的政策、经济前景和货币币值等。

例如，有些投资在低利率环境下的业绩较好（股票好于固定收益产品），而一些投资在通货膨胀率不断上升的环境中业绩较好，例如抗通胀国债（TIPS）和大宗商品，这些投资产品能够保护资产的价值（硬资产好于软资产）。货币市值的波动也会影响投资，例如如果美元相对于X国的货币疲软，则位于美国的公司就会受益于美元的疲软，并且其大部分收入都会来自于X国。因此，资产类型的选择对于短期和长期投资区间来说都是一种重要的决定。

资产类型概述

资产类型包括股票和固定收益产品，对股票进行投资意味着成为股东，并且股东是一家公司的部分所有者——投资者在该公司拥有股权权益，但是在破产时其求偿权非常低，因此这是一种风险非常大的投资。固定收益产品意味着投资者会从投资中收到预先确定的收入流，通常是以息票的形式，而且在公司破产时对于清算资产拥有高于股东的求偿权。通常，在公开市场中进行交易的固定收益产品通常是债券的形式。

各种资产类型还可以分为子类型，股票的子类型包括国内股票、国际股票（发达国家的股票以及发展中国家的股票或者新兴市场国家的股票）以及全球股票（包括国内和国际股票）。在这些划分中，股票可以进一步根据行业进行划分，例如能源、金融、大宗商品、医疗行业、工业等。而且在这些行业中，股票可以再次根据规模或者市值进行划分，从小市值股（20亿美元以下）到中等市值股（20亿美元到100亿美元）、再到大市值股（100亿美元以上）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

固定收益产品的子类型包括投资级别的公司债券、政府债券（国债）以及高收益率债券或者垃圾债券。将投资划分为子类型的重要性在于管理与投资普遍相关的风险。对小市值股票或者在发展中国家进行投资从历史上来说具有更高的风险，但是与投资于大市值股票以及在美国国内进行投资相比具有获得更高回报率的更大潜力。相似地，由于相对于债券的较低地位，股票通常被认为具有比固定收益产品更大的风险。

战略

正确的资产配置是在长期内获得最好回报率的关键，但是在投资时有一些常见的一般法则有助于在市场发生正常的短期波动时提供指导。在短期内（一年到三年内），经济和政府的经济政策对于投资回报率具有重要的影响。

法则1

股票市场是一种先行指标，因此其波动通常领先于经济的变化，而经济的变化会影响就业、消费者情绪以及公司的利润。

法则2

政策以及政府根据各种经济数据所做决策的影响对于市场的走向来说是一种滞后性指标。

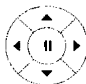
法则3

如果您观察货币的流动（特定股票、行业或者资产类型的货币流入和流出），则当流动图显示货币的流动出现波峰或者波谷时，您应该进行相反方向的操作。基本上，在这种情况下采取相反的观点是最好的。

法则4

在波动性较大的市场中期权的盈利能力最大，一个很好的市场波动性指标是芝加哥期权交易所波动性指数（VIX）。有时候，当VIX预期走高时，与持

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



有股票相比，对期权进行投资的利润会更大，而风险会更小。

法则5

如果担心通货膨胀率不断上升，则通过买入TIPS或者大宗商品等硬资产进行保护通常会使得一种投资组合不受通货膨胀的影响。

法则6

在持续上行的市场中，股票的选择通常不如买入市场重要，因此买入市场交易所交易基金或者指数基金的回报率可能较高，而风险较低。但是，在不断下行的市场中，股票选择就非常重要，投资者需要理解公司股票的增长驱动。

结论

很明显，构建一种在长期和短期内业绩都非常好的投资组合不容易做到。然而，撇除一些噪音并在短期内关注一些非常简单的原则，同时关注于长期内的正确资产配置以及再平衡，就可以使得投资者构建风险更小、回报率更为稳定的投资组合。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

52 抵制通货膨胀

在经济下滑期间，看起来投资者和消费者非常关注我们经济的状况，并因此而关注明天、下周以及下一个月的经济状况。考虑到这些期间的失业率可能高达10%，就很容易理解很多人关注短期经济状况的原因。毕竟，当他们关注其就业的安全性时，很难告诉一个人关于下一年或者后两年的想法。实际上，如果您没有稳定的就业数据来源，关注经济状况也没有任何意义。

在经济下滑时期，认为经济将会复苏以及出现好于以前的其他经济状况也同样非常困难，历史是最有分量的指标。在过去100年间，美国经历了很多次的经济衰退期间，包括20世纪30年代的大萧条。最终，我们变得更加强大。此外，经济衰退鼓励消费者储蓄，而净储蓄额为正的国家当然比净借款额为正的国家更加强大。当消费者实际上有途径购买东西时，对于一个国家来说刺激消费者的需求就非常容易。

通货膨胀的定义

然而，伴随着经济复苏的一个必然结果就是：通货膨胀。在基本经济学中，我们通常被教导说通货膨胀意味着“过多的资金追逐很少的商品”。实际上，通货膨胀更为准确的定义是“货币过多”。在这个世界的其他地方，总会有这些货币能够购买到的商品和服务。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融复苏的必然结果就是货币发行量过大，美联储在2008–2009年金融危机期间的刺激性政策努力就是一个很好的例子。而且，随着经济衰退蔓延到全球，越来越多的国家实施了宽松型的政策以帮助其经济恢复。2009年，我们看到中央银行实际上发挥了其“最后借款人”的作用。

隐含税收

为什么通货膨胀不仅对于投资者非常重要，而且对于一般工薪阶层及其家庭也非常重要？如果您认识到政府税收是您硬性收入的最大威胁，您就可以明白为什么高涨的通货膨胀会危害到您。

简单的数学计算表明，与国会所通过的任何税法相比，通货膨胀是更为令人繁重的税收。在通货膨胀率为4%的年份，利率为4%的账户持有人实际上是将全部利息用来支付税收。换句话说，通货膨胀率为零时将资金存入收益率为零的储蓄账户与通货膨胀率为4%时将资金存入收益率为4%的储蓄账户中效果是一样的。无论是哪种方式，结果就是“税收”使得该人没有任何的收入。

实际上，大部分人认为支付120%的所得税非常荒唐，但是很少有人意识到6%的年通货膨胀率也具有同样的经济影响。

隧道尽头的亮光

幸运的是，在隧道的尽头有一些亮光，人们可以采取一些措施将通货膨胀的影响降至最小，而且在很多情况下人们还会从中受益。一旦您理解了原因和结果，则与高涨通货膨胀做斗争的下一步就是学习如何保护自己免受通货膨胀的影响。

通货膨胀不会在一夜之间发生，您可以看到一些迹象。当经济衰退开始时，通货膨胀通常会紧随其后，但是不会立即发生，此时消费者不会消费，并且金融机构和其他企业必须努力将其资产负债表去杠杆化。但是，通货膨胀发生的时机不会让人们将其对于货币购买力的影响降至最小。

重要的是人们应该意识到通货膨胀所导致的隐含税收影响，以及如何使得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

您自己的储蓄不会受通货膨胀的侵蚀。

年轻人

对于那些刚刚参加工作或者即将参加工作的年轻人来说，抵制通货膨胀的最终工具非常简单：继续对自己进行投资。年轻人未来还有数十年的挣钱能力，从通货膨胀一般影响中受益的最显著方式就是继续提高您的个人修养。

例如，学校教师可以通过进修更高的学位进行投资，这样就可以提高工资并增加工作的安全性，无论您采取什么方式都应该继续对自己进行投资，这样做会使您受益匪浅。

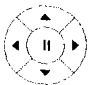
而且，最重要的是您的支出应该小于收入，并尽可能地避免使用信用卡。不依赖金融工具的最简单方式就是支出小于收入。对于我来说，很难同情那些失去数百万住房和七位数工资并发现自己已经破产的人。当然，经济可能是一种催化剂，但真正的问题是很多人的生活水平高于其所能负担得起的水平。失去工作是痛苦的，但当您知道自己没有债务时就很容易东山再起并在其他方面实现发展。

专业工作

无论房地产市场的状况如何，如果有正当的理由，拥有一处住房仍然是您能够进行的最好投资，这些理由包括您期望拥有一处作为住处的房子而不是临时住所。而且，与以前任何时候相比，现在购买一所房子都是很好的主意。

最明显的例子是2008年和2009年的住宅房地产市场，那是买房人梦寐以求的时刻。与三年前的出售价格相比，您可以通过协商将一所房子的价格降低50%以上。但是，除了获得一个很好的价格之外，现在申请长期住房抵押贷款也会使得借款人受益，而有损于贷款人。通货膨胀降低了货币的购买力，因此如果您现在申请的是30年期住房抵押贷款，您可能是在未来使用不太值钱的货币偿还这些抵押贷款。最为重要的是，以较低的价格买入大大增加了您的房子在未来升值的可能性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



而且，每个月您都会偿还抵押贷款——假设您是同时偿还本金和利息——这就像将资金存入储蓄账户一样。当住房价格很低并且担心出现通货膨胀时，就是买房的最佳时间。而且，如果这是您的第一套住房，并且您有钱支付适当的首付（10–20%），此时您的贷款额就非常合适，银行会非常高兴向您放款。

退休人员

对于那些即将退休的人员来说，就没有那么幸运，因为这些人员没有太多的时间。如果您做了上面所说的事情——您没有或者只有很少的债务，并且拥有一所房子（或者接近于没有住房抵押贷款），则最好的选择就是类似抗通胀国债的投资，将部分资金投资于AAA级的公司债券也非常明智。而且，将很少的资金投资于股票是个很好的主意，尤其是大市值股票，这些公司在大部分经济情况下的表现往往相对较好，并且能够提供客观的收益率。

知识就是力量

理解通货膨胀的隐含影响是进行自我保护的关键，通货膨胀会以某种方式影响到所有人。为了让自己做好准备，您不需要知道通货膨胀是在这个月还是下个月发生，您只需要理解在财务上保持谨慎的重要性——避免债务、较低的生活水平并进行合理的投资——这样您就可能在未来很好地保护自己。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

53 在股票之外进行多样化

如果有一件事情是新投资者所能理解的，或者是新投资者听说过的，那就是投资组合的多样化——将一些资产类型混合起来以降低风险暴露程度。但是，多样化程度良好的股票投资组合仅仅是最佳可能投资组合的一部分。

不仅可以在不同的股票之间多样化，还可以在不同资产类型之间进行多样化，后者才是投资者能够真正降低风险的方式。即使持有的是多样化程度良好的投资组合，个人投资者仍然会面临市场风险（或者金融学教授所定义的系统性风险），通过增加其他股票不能消除这种风险。

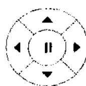
多样化的真正含义是什么？

基本上，各种资产类型（例如股票、债券、现金、政府债券、不动产等）之间的多样化是通过在各种资产中进行分散投资而实现，这些资产类型之间的相关性很小，这使得您可以降低您投资组合的波动性，因为不同资产是在不同的时间以不同的速度上涨或者下跌。因此，持有在不同资产类型之间进行多样化的投资组合可以产生更大的一致性并提高整体投资组合业绩。

相关性如何发挥作用？

相关性非常简单：如果两种资产类型完全相关，则就说他们的相关度为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



+1，这意味着它们上涨或者下跌的变化步骤完全一致。完全随机的相关性是指在一种资产上涨或者下跌时，另外一种资产价格上涨的机会与下跌的机会相当，这种相关性被称为零相关。最后，如果两种资产类型的变化方向正好相反——一种资产的每次上涨都等于另外一种资产的下跌，反之亦然——则我们就说它们完全负相关或者相关系数为-1。

多样化股票投资组合与多样化资产投资组合

当我们讨论股票投资组合的多样化时，我们是指投资者通过投资于不同行业、部门甚至国家的各种公司而将风险降低为仅有非系统性风险（例如公司的具体风险）的努力。

当我们讨论不同资产类型的多样化时，同样的概念也适用，但是所涉及的范围更大。通过在不同资产类型之间进行多样化，您就可以降低任何一种资产类型的系统风险；换句话说，不能消除一种资产类型的风险，例如股票。

与在您的股票投资组合中持有一家公司的股票一样，将全部净资产投资于一种资产——即使投资组合进行了多样化——的做法被称为“将所有鸡蛋放在同一个篮子里”。虽然能够降低非系统性风险（与任何具体股票相关的风险），但是您仍然面临很大的市场风险。通过投资于很多不同的资产，您就可以将这种风险降低到只有任何一种资产类型的市场风险或者系统风险的水平。

大部分投资专业人士同意，虽然多样化不能保证避免损失，但是对于您的长期财务目标来说这是一种谨慎的战略。

如何多样化您的投资组合

在这个方面，我们已经讨论了很多的理论问题。现在，我们考察一些例子，让您有一种身临其境的感觉。由于与一些其他主要资产类型之间的相关性很低，债券是一种非常受欢迎的多样化方式，尤其是与股票之间，其他固定利息投资也非常流行，例如短期政府债券、银行承兑票据以及存款凭证。

另外一个合理的选择是房地产，房地产行业已经被证明在经济周期的各个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阶段都可以保存其价值，并且与股票市场之间的相关性较低。将房地产作为对投资组合进行多样化的一种资产，就会获得非常优秀和实用的投资，这很大程度上是由于很多人（通过其房子或者其他方式）都会在房地产市场上进行投资的事实。

非常令人惊奇的是，很多人往往都会忽略这种资产的投资潜力，虽然是进入该市场的一种合理选择，但是房地产投资并不是意味着您需要走出去并购买一个房子或者一栋建筑物。

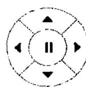
作为直接购买不动产的一种替代选择，个人可以通过房地产投资信托投资于不动产市场。房地产投资信托是在大型交易所内以与股票相似的方式出售，并且这种信托是通过财产或者抵押贷款直接投资于房地产。房地产投资信托通常可以为投资者提供很高的收益率和很高的流动性。由于房地产市场与股票市场之间的相关性相对较低，通过投资房地产投资信托，个人投资者就能够多样化掉股票市场的一些内在风险。

房地产（更为确切地说是房地产投资信托）只是降低这种风险的一种方式，如上所述投资者有很多不同的选择可以降低投资于任何一种资产类型的风险。

结论

对于任何人的理财规划来说，多样化都是一个重要组成部分，包括理解多样化的好处以及如何有助于个人的整体财务状况。投资者应该知道系统性风险和非系统性风险之间的区别，通过在不同资产类型之间进行多样化他们可以降低系统性风险，理解这一点非常重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



54 多样化您投资组合的5个小贴士

为了确定容忍熊市潜在损失的战略，投资领域一直都在向大家宣传同样的事情，即在房地产市场上买房子时只需要注意房子的位置。

很多理财规划师、基金经理和个人投资者都在大声呐喊进行多样化，当市场非常繁荣时，看起来对于任何人来说以低于买入价格的价格卖出股票是不可能的事情。当市场指数不断上涨时，进行除了股票之外的任何投资看起来都是愚蠢的。但是，由于我们从来不能确信市场在任何时刻会是什么样子，因此就不能忘记（在任何市场条件下）进行良好多样化的重要性。

回放：多样化重要性的一个教训

在获得大量的事后见解之后，当在20世纪90年代市场开始下跌以及2007年市场开始再次下跌之后，我们就可以坐下来批评市场的波动和反应。多样化并不是一个全新的概念，我们应该记住投资是一门艺术，而不是一种膝跳反应，因此在多样化之前进行规范投资就非常必要。在一般投资者对市场做出“反应”之前，80%的损害已经产生，此时善意的错误就是您最好的防护，而且一般来说与三年到五年投资区间相结合的多样化情况良好的投资组合可以经历任何的风暴，下面是一些多样化小贴士：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1、分散资产

股票是一种非常好的投资产品，但是不要将所有资金都投资于一种股票或者一个行业，投资者应该通过投资于很多自己知道、信任甚至日常生活中所使用到的公司而创建自身的虚拟共同基金。人们可能认为，投资于自己所知产品的观点可能使得一般投资者大量投资于零售行业，但是知道一家公司或者使用其产品和服务可能是投资行业最健康的方法。

2、考虑指数型基金或者债券型基金

考虑在投资组合中增加指数型基金或者固定收益型基金，投资于跟踪各种指数的证券可能使得您的投资组合在长期内成为非常棒的多样化投资。通过增加一些固定收益产品，您就可以进一步对冲您投资组合的市场波动性和不确定性风险。

3、分批建仓

经常性地增加您的投资，大额投资可能是一种赌博行为。如果您有10,000美元的投资资金，您应该使用平均成本法，这种方法可以用来平滑掉市场波动性所导致的波峰和波谷：您是经常性地对特定的股票或者基金组合进行投资。

4、知道何时退出

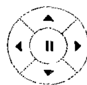
“买入并持有”方法以及“平均成本法”是非常合理的战略，但是仅仅对自动驾驶仪进行投资并不意味着您可以忽略目前的因素。投资者应该跟踪您的投资，并与整体市场状况协调一致，并且知道您所投资公司发生了什么事情。

5、注意佣金

如果您不是交易类型，就应该理解您所支付的费用得到了什么，一些公司是每个月收取费用，而其他公司是收取交易费用，请理解您支付了什么以及得到了什么。记住，代价最小的选择往往不是最好的选择。

投资可能（而且应该）非常有趣，这种活动可能非常具有教育意义、信息丰富并且能够获得奖励。通过采用规范性方法并进行多样化，您可能会发现采取“买入并持有”方法和“平均成本法”战略可以获得投资奖励——甚至包括在经济困难时期。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



55 您的投资组合权重过大吗?

在长期内，由于各种部门和股票的表现好于或者弱于市场平均水平，您投资组合的组成会发生变化。随着时间的流逝，您原来计划良好的投资组合配置会发生变化，业绩最好的股票或者ETF会成为您投资组合中权重很大的部分，而业绩不好的股票占您投资组合总配置的比例会变小。对于投资组合来说，这是一种非常不具有吸引力以及不健康的状况，并且表明应该对您的投资组合构成进行一些调整。

获得规模效应

随着时间的流逝，投资者必须重新检查其投资组合配置，一些部门的仓位过重可能不是最佳的战略。

各种股票价值的增加速度不会非常一致，一种资产类型的升值程度可能更大，这导致原来资产配置的失衡。Ibbotson和Kaplan于2000年进行的研究表明，资产配置导致的资产业绩变动占93.6%，将您的资产投资于正确的部门会导致您投资组合中该部门的权重过大。

长期内，一个部门的表现会成为市场的领导者，而其他部门可能落后。例如，在互联网泡沫膨胀时，科技股的回报率为66.69%，而消费类股票的价值下降了14.49%。在这种情况下，您的投资组合中科技股的权重可能过大。2000年，随着互联网繁荣期的结束，消费类股的回报率为26.04%，而科技股下降

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了42.04%。如果您已经调整了科技股的权重并提高了消费类股票的权重，则您的投资组合回报率会非常高。调整您的投资组合并降低相关股票的权重通常会获得投资上的成功。

因此，如果您的投资组合失衡，您应该怎么办呢？最好就是从最初的评估市场开始，这种评估导致了您形成了目前的投资组合配置比例，应该问的一些问题是：

· 自从评估经济状况、商业周期以及市场之后，哪些方面发生了变化？如果您的评估结果发生了变化，则您投资组合的权重就需要变化。

· 您投资组合目前的风险水平如何，自从上次评估之后风险水平发生了什么变化？如果风险的增加让您感到不安，则应该调整投资组合的配置以将您的风险降低到更为正常的水平。通常，当一个行业的权重显著增加时，您损失大部分或者全部收益的风险就会提高。通过卖出部分这种证券就可以减轻权重过大的状况，这有助于降低投资组合的风险。

· 一只或者多只股票的非凡业绩是否已经导致您的投资组合多样化程度不足，并提高了对于少数股票业绩的依赖性？多样化是在不同资产类型之间分散风险的方式，随着您的投资组合在一种或者少数股票中的权重过大，您的多样化程度就会降低。

如果这些问题的答案让您认为投资组合在某类投资中的权重过大，就应该通过卖出以往业绩很好的一些证券份额并将这些资金投资于未来具有最大业绩潜力的股票或者ETF中。

什么时候进行调整

权重过大的投资组合需要您解决业绩不佳以及业绩最好的股票或者ETF的权重问题，各种股票和ETF价格的上涨速度不一致，一种资产类型的升值幅度可能更大，这导致资产配置状况与刚开始时有所不同。

当您进行调整时，请意识到您需要处理业绩不佳的股票和ETF以及业绩最好的股票和ETF。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于那些业绩不佳的股票或者ETF，您应该询问如下的问题：

· 该公司在丧失其利润或者收入预期方面是不是存在一些问题？

· 是否存在应该关注的管理层变化？

· 在下一年该行业是否可能仍然表现不佳？

对于那些业绩较好的股票或者ETF，以下是您应该询问的问题：

· 这些股票或者ETF的业绩符合预期吗？

· 收入和利润的增长是否很慢或者是否仍然具有增长前景？

· 在收入、利润率、自由现金流和利润方面，该股与同类股票的比较结果如何？

· 下一年该行业的业绩是否仍然能够很好，或者会被另外一个行业代替？

在糟糕的年份买入可能导致下一年出现更好的业绩，在很好的年份之后卖出会在下一年该行业表现非常糟糕时获得利润。通过卖出业绩最好的股票而获利了结是一个很好的战略。

大部分成功的长期投资者都会定期检查其投资组合，虽然您不必每个季度进行调整，但是重新评估您原来的假设和分析是一个不错的主意。而且，您应该在市场发生反转时评估投资组合的风险。您的目标是避免导致非预期的损失，并且确认您当前的配置反映了您对市场的看法。

什么时候保持不变

截至目前，我们已经讨论了什么时候应该调整您投资组合中股票或者ETF比例的变化。然而，有时候最好的方法是保持不变。

在对您业绩最好的股票或者ETF进行评估时，如果您仍然认为其比例能够反映未来最好的机会，此时就应该保持不变，通常基本趋势会持续很多年。在这种情况下，如果趋势能够继续，则您和您的投资组合仍然可以从当前的权重过大状态中受益。

也许您的投资组合在某个业绩不佳的部门、基金或者股票中的权重过大，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在这种情况下您的配置非常适合行情的反弹。毕竟，为了获得收益您必须尽早进行适当的配置，此时保持不变或者增加业绩不佳部门的比重就非常有意义。

当您改变投资组合的权重时，应当支付的税收通常保持不变，持有时间在一年或者以下的股票或者基金资本收益会定期进行所得税处理，而持有期限在一年以上的证券的税收处理方法非常有利。虽然您不能仅仅出于税收原因而做出持有或者卖出一种证券的决定，但是税收也是一个需要考虑的因素。

结论

如果投资组合在某个部门、基金或者股票中的权重过大，则您就应该评估您是否应该重新平衡您的投资组合。简单的配置步骤有助于您决定是否应该进行重新平衡，或者保持配置比例不变。在评估方面具有前瞻性有助于保持您投资组合与市场之间的一致性，并且远好于什么事情都不做而希望所有事情都能有很好结果的做法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

56 初学者的套期保值指导

虽然听起来有点儿像您邻居沉迷于其种满类似长颈鹿和恐龙等高大灌木丛的绿色雕塑园的嗜好，但套期保值是每个投资者都应该知道的做法。但是，我们并不是认为投资组合保护与投资组合升值一样重要。然而，正如邻居的嗜好一样，我们谈论套期保值的次数比对其进行解释的次数要多，这使得它看起来非常难,好像仅适用于金融领域最渊博的专业人士。然而,即使您是一名初学者，您也可以学会套期保值如何操作以及投资者和公司应该使用哪些套期保值方法保护自己。

什么是套期保值?

理解套期保值的最好方式就是将其想象为一种保险，当人们决定进行套期保值时，他们实际上是保护自己不受不利事件的影响，这并不能防止不利事件的发生，但是如果确实发生了不利事件并且您进行了很好的套期保值，则就可以降低这些事件的影响。因此，套期保值发生在每个方面，而且我们每天都会看到。例如，如果您购买了房屋保险，则您就可以保护自己不受火灾、入室盗窃或者其他非预期自然灾害的影响。

投资组合经理、个人投资者和公司使用套期保值方法降低对于各种风险的风险暴露，然而在金融市场中，套期保值远比每年向保险公司支付一笔费用那样复杂。对投资风险进行套期保值意味着从战略方面使用市场中的投资抵消任

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

何价格不利变化的风险。换句话说，投资者是使用一种投资对另外一种投资进行套期保值。

从技术上来说，为了进行套期保值，您应该同时投资于两种负相关的证券。当然，这个世界上没有免费的午餐，因此您仍然需要以这种或者那种形式为这种保险支付一些费用。

虽然我们中的一些人可能对利润潜力无限、无风险的世界抱有幻想，但是套期保值可以帮助我们规避风险回报率之间此消彼长的残酷事实。风险的降低意味着潜在利润的下降，因此大部分情况下您不应该利用套期保值挣钱，而是应该将它作为降低潜在损失的一种方法。如果您希望进行套期保值的投资挣钱了，则进行套期保值之后通常会降低本来可以获得利润；如果您进行套期保值的投资出现了亏损，您的套期保值如果获得成功就可以降低损失。

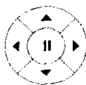
投资者如何进行套期保值?

套期保值方法通常涉及使用复杂的金融工具，这些金融工具通常称为衍生产品，最常见的两种衍生产品是期权和期货。我们并不打算详细描述这些工具如何操作，但是在这里请记住通过使用这些工具您可以制定相应的交易战略，即通过一种衍生产品的收益抵消一种投资出现的损失。

我们下面使用一个例子解释这种操作如何运行。假如您持有Cory's 龙舌兰酒业公司(股票代码：CTC)，虽然您相信该公司在长期内的表现会非常好，但有些担心龙舌兰酒行业的短期亏损。为了保护自己不受CTC公司股票价格下降的影响，您可以买入该公司的看跌期权（一种衍生产品），该期权使得您拥有以特定价格（履约价）卖出CTC股票的权利,这种战略被称为“配对方法”。如果您的股票价格下降到执行价格之下，则这种损失就可以通过退回期权的收益进行抵消。

另外一种经典的套期保值方法是针对依赖于一些大宗商品的公司，假设Cory's龙舌兰酒业公司非常担心龙舌兰的价格会飙升，这将严重影响该公司的利润率。为了保护（套期保值）龙舌兰价格的不确定性，CTC可以签订一份期货合同（或者其不经常使用的相似产品，远期合同），这使得该公司可以在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



未来特定日期以特定的价格买入龙舌兰，此时CTC公司就可以制定预算，而不必担心大宗商品价格的波动。

如果龙舌兰的价格飙升到期货合同所确定的价格之上，则由于CTC公司通过支付较低的价格可以节省一些资金，因此套期保值就非常值得。然而，如果价格下降，则CTC公司仍然有义务支付合同中规定的价格，因此该公司实际上不会从套期保值中获益。

请记住，由于投资者用来对几乎任何风险进行套期保值的期权和期货类型都有很多不同的类型，包括股票、大宗商品价格、利率以及货币等，投资者甚至可以对天气情况进行套期保值。

不利方面

每种套期保值都有成本，因此在您决定进行套期保值之前，您必须问自己从套期保值中获得的收益相对于费用来说是否值得。记住，进行套期保值的目标不是挣钱，而是保护自己免受损失的影响。无论是期权的成本还是使用期货合同时价格发生不利变化而导致的利润损失，进行套期保值的成本都不能避免，这是您为避免不确定性而必须支付的代价。

我们已经将套期保值与保险进行了对比，但是我们应该强调保险比套期保值更为精确。通过保险，您可以完全获得所遭受损失的补偿（通常会减去免赔额）。对投资组合进行套期保值不是一门精确的科学，各个方面都可能出错。虽然风险管理人员的目标通常是进行完美的套期保值，但是现实中很难做到这一点。

套期保值对于您意味着什么

大部分投资者在其一生中从不进行衍生产品合同交易，实际上大部分“买入并持有”的投资者会完全忽略短期波动。对于这些投资者来说进行套期保值没有任何意义，因为他们会让其投资随着整体市场一起增长，因此为什么要学会套期保值呢？

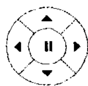
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

即使您从不对您自身的投资组合进行套期保值，您也应该理解套期保值如何运作，因为很多大公司和投资基金都会进行某种形式的套期保值。例如，石油公司可能对油价进行套期保值，而跨国的共同基金可能对外汇汇率的变化进行套期保值。对套期保值的理解有助于您理解和分析这些投资。

结论

风险是投资的重要组成部分，也是非常危险的部分，无论投资者的目标是什么，了解套期保值战略的基本知识可以让投资者更好地意识到投资者和公司如何保护自己。无论您是否决定开始使用非常复杂的衍生产品，知道套期保值如何运作有助于提升您对市场的理解，而这种理解有助于您成为更好的投资者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



57 投资组合过度多样化的危险

我们已经听到很多金融专家所阐述的多样化好处，而且这不是空谈，个人股票组合必须在某种程度上进行多样化。毕竟，我们所有人都不希望“将所有鸡蛋放在一个篮子里”,并且使得我们面临仅仅持有一只股票的内在风险。但是，在分散赌注方面您可以再深入一些吗？您真的能够做到。我们在本文中向您显示了投资者如何往往会进行过度多样化，以及您应该如何维持适当的平衡。

什么是多样化？

我们在讨论股票组合的多样化时，我们是指投资者通过投资于不同行业、部门甚至不同国家的各种公司而降低风险暴露程度的努力。大部分投资专业人士同意，虽然多样化不能保证可以防范损失，但是这是为实现您长期财务目标而采取的一种谨慎性战略。很多研究表明了多样化的运作机制，但是简单来说就是将您的投资分散到各种具有较低相关性的行业或者部门，这样您就能够降低价格的波动性，这是因为不同行业和部门不会在同时以同样的速度上涨或者下跌——如果您投资组合的多样化程度很好，您就不太可能出现急剧的下跌，因为当一些部门遇到困难时期时，其他部门可能非常繁荣，这使得投资组合的总体业绩在长期内更为一致。

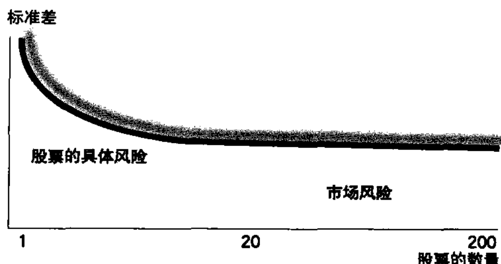
但是，请记住，无论您的投资组合多样化程度如何，您的风险都不可能完全消除，这一点非常重要。您可以降低与具体股票相关的风险（理论界将其称

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为“非系统性风险”），但是仍然会有一些内在市场风险（系统性风险）会影响几乎每只股票，任何程度的多样化都不能阻止这种情况的发生。

我们能通过多样化消除非系统性风险吗?

普遍认可的度量风险方式是考察波动性水平，也就是说股票或者投资组合在一定时间内变动的越剧烈，则该资产的风险就越大。一个称为“标准差”的统计学概念可以用来度量波动性，因此在本文中您可以将标准差看作“风险”。



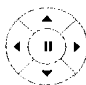
根据现代投资组合理论的观点，如果您的投资组合中包含了大约20种股票，则您已经进行了最优化的多样化。在Edwin J. Elton和Martin J. Greber的书籍《现代投资组合理论与投资分析》中，他们总结出投资组合的标准差平均为一只股票的49.2%，而增加多样化程度良好的投资组合中股票的数量可以将投资组合的标准差最多降低到19.2%（剩余的都是市场风险）。然而，他们还发现一个包含20种股票的投资组合风险可以降低到大约20%。因此，将投资组合所包含股票的数量从20只增加到1000只仅仅可以将投资组合的风险降低大约0.8%，而前20只股票将投资组合的风险降低了29.2%（从49.2%降低到了20%）。

很多投资者的观点是错误的，他们认为随着每增加一只股票投资组合的风险会降低相应的比例，而事实上这与事实大相径庭。非常明显的证据表明，您只能将风险降低到某一点，在这一点上进行多样化不会有任何好处。

真正的多样化

以上提到的研究并不是说明买入任何20只股票都等同于进行了最优的多样化。注意，从我们原来对多样化进行的解释中知道，您需要购买无论是在公司规模、行业、部门、国家等方面都有所不同的股票。从金融学的角度来说，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这意味着您需要购买互不相关的股票——在不同时间以不同方向变化的股票。

而且，请注意本文仅仅讨论了在您的股票投资组合中如何进行多样化。投资者的整体投资组合应该在不同的资产类型之间进行多样化，这意味着将一定比例的资产分配给债券、大宗商品、不动产以及其他资产等。

共同基金

持有投资于100个公司的共同基金并不必然意味着您已经进行了非常完美的多样化，很多共同基金局限于特定的部门，因此持有科技或者医疗类共同基金意味着您是在该行业内部进行多样化，但是由于一个行业之内不同股票的价格变动具有非常高的相关性，通过这种方法您不能达到在不同行业和部门中进行投资多样化的程度。与具体行业的共同基金相比，平衡基金可以提供更好的风险保护，因为平衡基金是持有整个市场100只或者更多的股票。

很多共同基金持有人还会遭受过分多样化的危害，一些基金投资于很多的资产（例如使用现金进行投资），因此从理论上来说他们必须持有数百种股票，因此您也是持有数百种股票，尤其是较大的基金公司。在一些情况下，这使得基金公司几乎不可能取得比指数更好的业绩——而战胜市场是您投资于基金并向基金经理支付管理费用的全部原因。

结论

多样化就像一个冰激凌：很好吃，但是只有在数量合适时才是这样。

一般看法是，包含大约20只股票的结构良好的投资组合可以最大程度上通过多样化消除市场风险，持有更多的股票会潜在地影响您的收益，并最终严重影响您的利润，正如那些投资于数百种股票的大型共同基金一样。根据沃伦·巴菲特的说法：“只有当投资者不理解他们正在做什么时才需要大范围的多样化。”换句话说，如果您过分多样化，您可能会失去很多，但是您不会获得任何东西。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

专家视点

认识你自己

58 您是在投资还是赌博?

韦氏词典将赌博定义为：

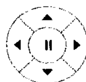
1、a：以获得金钱或者不动产为目的的游戏 b：对不确定性的结果打赌

2、对或有事项押注：利用机会

在考察交易时，赌博是一种比定义更加复杂和动态性更高的过程。很多交易人员都是在不自知的情况下赌博，其交易方式或者交易原因与市场成功完全不同。

在本文中，我们将考察赌博渗入到交易实务的隐秘方式，以及可能驱使个人首先进行交易（以及可能发生的赌博行为）的激励因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



隐藏的赌博倾向

认为没有赌博倾向的任何人对于承认自己正在进行赌博很可能都会感到非常不快，而且发现哪些因素驱使我们采取特定行动可能使得我们自身发生变化，正如头脑清醒的人所发现的背后激励因素一样。

在于实际交易时演变为赌博倾向之前，很多人在进行实际交易之前都会有一种倾向，由于他们获得了相关的经验并且成为市场的经常参与者，同样的激励因素会继续影响交易人员。

社会检验

一个人可能根本不对在金融市场中进行交易或者投资感兴趣，但是社会压力引诱他们以某种方式进行交易或者投资。当大量人都在市场中进行投资时（通常是在牛市的最后阶段）这一点尤其常见。人们感到了社会环境的压力，因此为了不对其他人的想法不屑一顾或不尊重，他们也会进行投资。

如果投资者实际上知道他们正在做什么，则为了平息一些社会压力买入一些股票或者进行一些交易就不是在赌博，但是如果不具备坚实的投资理解而进行金融交易就是在赌博，无论社会媒体如何描述这些交易都一样，因为此时这个人缺乏对其选择盈利能力的控制能力。市场中有很多的变量，并且投资者或者交易人员内部的错误信息或者不当信息都会导致产生赌博情形的发生。在获得相关的知识允许投资者克服损失的机会之前，发生的每笔交易都是赌博。

有利于赌博的因素

一旦某人涉足金融市场，对于他来说都会存在一个学习曲线，该曲线是基于以上可能看起来非常像赌博的社会检验讨论。对于个人来说，这可能是正确的，也可能是不正确的。投资者进入市场的方式将决定他们是否能够成为一名成功的交易人员，或者永远都是金融市场的赌博者。以下是两个非常容易被忽视的特征（还有其他特征），但是正是这些特征形成了交易人员的赌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

博倾向。

为找刺激而赌博（交易）

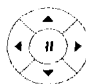
即使是亏损交易也会搅动人们的情绪，并且使投资者具有满足感，尤其是在与社会检验有关时。如果某人社会圈子里的所有人都在市场中损失了金钱，则如果他也在交易中亏损就会使得他能够分享其他人的故事。如果一个人是为了激动或者社会检验而进行交易，则他们很可能是以赌博的方式进行交易，而不是以一种有条不紊以及经过验证的方式进行交易。市场交易非常令人激动，它将交易人员与全球交易人员和投资者网络联系起来，这些交易人员和投资者具有不同的观点、背景和理念。然而沉浸于想象中的交易及其刺激与情绪的涨落，很可能就偏离了系统性和有条不紊的交易方式。

为了获利而交易，而不是进行系统交易

以系统性和有条不紊的方式进行交易在任何情景中都非常重要，以获得为目的而交易看起来好像是进行交易的最明显理由，在不能获利的情况下为什么要进行交易呢？但是，信奉这种理念并以此进行交易存在隐含的致命性缺陷。虽然挣钱是预期的整体结果，但以获利为目的进行交易实际上驱使我们进一步偏离了目标。如果获利是我们的首要动力，则可能就会出现如下情景：由于认为与市场上其他股票相比出现了超卖，吉尔买入了一只股票，此后股价继续下跌，这使得她处于不利地位。该股不仅出现超卖，而且还发生了其他事情，相反她继续持有这些头寸，并且希望股价能够回升并赚钱（甚至收支平衡也行）。对于获利的关注迫使交易人员处于这样一种状况，即他们不会退出糟糕的头寸，因为这样做就是承认他们在这次交易中出现了损失。

优秀的交易人员也会出现严重亏损，他们会承认自己的错误并将损害降低至很小。并不是每笔交易都必须获利，当条件表明应该出现亏损时他们就会承担损失，这使得他们可以在很多交易中获利。一旦原来买入时的条件发生变化或者交易变得非常不利时，持有亏损头寸意味着交易现在已经成为一种赌博，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



而不再使用合理的交易方法（以前这种方法可能是合理的）。

结论

赌博倾向远比大部分人开始认识到的程度要深，并且远远超过标准定义的范围。赌博可能是为了证明一个人自身的社会需要，或者是一种被社会接受的方式，并导致在其知之甚少的领域进行投资。在市场上进行赌博的大部分人都是受到了市场高昂情绪和行为的影响。最后，如果一个人不进行有条不紊和行之有效的系统交易，而是依靠情绪或者必须获利的态度获取利润，表明这个人是在市场上进行赌博，而且不可能在很多交易中获得成功。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

59 测试您的资金属性

与人生中的其他几乎所有事情一样，您对金钱的反应很大程度上是由您的个性决定的，但是您是否认真思考过您在财务方面的行为以及这种行为如何影响您的收益？理解您资金的属性是第一步，并且有助于您形成花费、储蓄和投资的方法。因此，您的资金属性是什么呢？请阅读本文。

您属于哪种类型？

很多人已经以很多不同的方式对货币的属性进行了分析，并且已经确定了货币属性的一些特征，关键是找到最适合您行为的货币属性特征，主要特征包括：消费型、储蓄型、购物型、债务型和投资型。

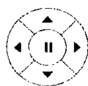
消费型

消费型的人喜欢很好的汽车，新工具以及品牌衣服，消费型不是讨价还价的购物型，他们非常时尚并且不断地消费，这通常意味着拥有体积最小的手机、最大等离子电视以及漂亮房子的期望，当攀比之风到来时他们就是攀比者。他们非常心安理得地消费，不担心债务并且通常在投资时会承担很大的风险。

储蓄型

储蓄型的人与消费型的人正好相反，在离开房间时他们会关掉电灯、为了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



保持温度他们会迅速地关上冰箱门、只有在必要时才会停下来而且很少使用信用卡进行购物。他们通常没有债务，并且被认为是小气鬼。储蓄型不会追随最近的趋势，并且与追逐新潮相比，他们愿意做的是去看看银行账单上的利息，储蓄型从本质上来说非常保守，并且在投资时不会承担太大的风险。

购物型

购物型的人从花费金钱中可以获得非常大的精神满意度，他们通常不会反对花费金钱，即使是购买他们不需要的东西时也是如此。购物型通常能够意识到他们对于消费的沉溺，甚至非常关心因此而产生的债务，他们在购物时会进行讨价还价，并且当获得一个非常好的价格时会非常高兴。

即使所购买的东西毫无用处，购物型通常也会为了自娱自乐而逛商场。

在投资方面，购物型的人非常中性，一些人会通过401（K）计划定期进行投资，另外一些人会进行自动投资，甚至会使用一部分突然获得的意外之财进行投资，例如将近或者继承的资金，还有一些人认为投资是他们稍后考虑的问题。

债务型

债务型的人不会试图宣布其支出计划，并且他们不会为了娱乐或者自己庆祝而进行购物，他们不会花费太多的时间思考其资金，因此不会记录他们花费金钱购买了什么以及在哪些方面花费了金钱。债务型的支出通常大于其收入，并因此而深陷债务之中，而且他们不会在投资方面花费太多的时间。同样地，他们甚至通常在其401（K）计划中不能利用公司的缴费部分。

投资型

投资型的人对于金钱非常清醒，他们理解其财务状况并尽力运用其资金。无论其目前的财务状况如何，投资型往往都会寻找被动投资可以产生充足收益以弥补其所有账单的时机。他们的行为是由非常认真的决策驱动，并且其投资反映了在追寻其目标过程中承担一部分风险的需要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关于您属性的建议

一旦您认定自己属于其中的一种特征，并且思考了您如何挣钱，则现在就应该明白可以做哪些事情以获得最大程度的收益。有时候，进行一些非常小的变化就可以获得很大的结果。

消费型：少购物、多节省

如果您喜欢消费，您以后也会保持这种习惯，但是您应该寻求长期价值，而不是短期内的满足感。在您匆忙购买那些非常昂贵和时髦的东西之前，一定要问自己这种购买在一年之内的意义。如果答案是“不太大”，则请忽略此次购买。通过这种方式，您就可以尽力将消费限制在非常实用的东西上。

在您花费精力进行储蓄时，您就有了另外一次机会思考长期问题，请尽量追求缓慢和稳定的收益，而不是高风险、迅速获利的情景。如果您真的希望挑战自己，请考虑减小规模的好处。

储蓄型：使用适度

苯·富兰克林曾经建议“在所有方面都保持适度”。对于储蓄型来说，这尤其是一个很好的建议，不要仅仅为了省几分钱而让生命中的所有有趣的东西都离你而去。

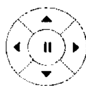
同时，调节您的储蓄努力，节省每一分钱还不够。虽然风险最小化是投资者的首要目标，但是在最大化回报的同时将风险最小化才是投资获得成功的关键。

购物型：不要花费您不拥有的资金

购物型的一个关键步骤是控制您的信用卡，毫无节制的信用卡利息可能导致您的财务状况紊乱，因此在消费之前请进行思考——尤其是您是否需要信用卡进行购物方面。

尽量将自己的努力用在省钱方面，学习成功储蓄计划背后的理念并尽力将一些理念融入到您自身的计划之中。如果消费是为了补偿您人生中所缺少的其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



他方面，请想一下这些缺乏的方面是什么并且努力改变它们。

债务型：开始投资

如果您属于债务型，您需要理顺自己的财务状况并且制定开始投资的计划，您自己可能无法做到这一点，因此获得一些帮助是一个很好的主意。决定可以指导您投资的人选是一个重要的选择，因此请认真选择任何的投资专业人士。

投资型：做很好的工作

祝贺您！从财务方面来说，您做的非常好！接着做现在正在做的事情，并继续进行自我教育。

知识就是力量，虽然您可能无法改变自己的属性，但是您可以承认这一点并解决这种属性所提出的挑战。管理您的资金涉及自我意识，知道您的立场可以使得您修正自己的行为，以实现您的预期结果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

60 市场问题还是应该责备投资者?

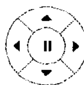
无论是由于战争或者不可预见的自然灾害，经济有时候都会不景气。当然，这些事情都不在投资者所能控制的范围之内，但是市场的波动通常都不会与任何已知的事件相关，而是与投资者的心理有关。您投资组合损失中相当大的部分可以归因于您的选择以及做出这些选择的原因，而不是那些当事情出现差错时我们往往会责备的不可预见的不利因素。在本文中，我们考察了投资者无意中在市场中出现问题的一些方式。

随波逐流

人类倾向于随波逐流，即与其他人的行为和方向保持一致，这是投资中一个常见的错误。假设您以及数十名其他人被困在了一个发生火灾的电影院中，空气中到处都是烟尘并且火苗在舔舐着墙壁，最有能力帮助您脱困的人可能是建筑物的所有者或者正在休班的消防员，但是他们不会站出来，因为他们担心自己犯错而且他们知道率领一个被烟尘蒙蔽的群体的困难。

然后，负责人站出来，而每个人都会紧随其后，这个人没有能力带领大家到达当地的便捷旅馆，更不用说带领大家离开一个不熟悉并且正在燃烧的建筑物了，因此非常悲哀的是您很可能最后粉身碎骨，而不是找到出口。这种恐慌以及依赖于其他人方向的倾向就是在股票市场中出现一系列问题的真正根源，但是有一点儿例外，即我们通常都是跟随人群涌入正在燃烧的建筑物中，而不是试图离开。以下是从众心理所导致的两种行为：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1、恐慌性买入

这是一种头脑发热综合症，其症状通常是在“革命性”、“新经济”以及“典范转移”等行话中出现。当您看到一只股票的价格正在不断上升并且对于这种上升充满希望时，此时您就会非常匆忙并且不会像以往那样审查公司的记录，毕竟其他人肯定已经对这些公司进行了考察，不是吗？错，买入热门股票有时候会烧了您的双手。最好的方法就是自己进行尽责审查，如果某些事情听起来过好而不像真实的，那么事实可能真的就不是真实的。

2、恐慌性卖出

这是一种“世界末日”综合症，当市场（股票）开始下行时，此时人们的行为就好像之前从未发生过类似情况一样。这种症状包括大量的责备、诅咒和绝望。无论您遭受的损失是多少，您都应该在市场吃掉您剩余的基金之前退出，治疗这种症状的唯一方法就是保持头脑冷静。如果您进行了尽职审查，则事情可能会很好，而市场或者股票的复苏可能让您受益匪浅。当人们惊慌失措地逃离市场时，您应该耐心地等待。

我们不能控制所有事情

虽然必须进行尽职审查，但是仍然不能让您免受各种不利因素的影响。即使是对于最成熟和最谨慎的投资者来说，发生丑闻或者在资产负债表中作假的公司也可能欺骗他们。对于大部分人来说，这些公司在事后很容易确定（安然公司），但是早期的谣言仍然会让谨慎的投资者对其保持警惕。即使是对投资者保持诚实的公司，也会发生Martha Stewart所声称的内部交易行为。因此，投资者应该记住这是一种市场风险。

在出现罕见的机会时出手

通常，赌徒会告诉您他赢了多少次以及赢了多少钱，但是却从不告诉您他们输了多少次以及输的有多惨，这是一个问题，即依赖于幸运而获得的奖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赏，而不是依赖于技能：您从来都不能预测到幸运之神何时到来，但是当幸运之神到来时就能够消除您此前所承受的压力（心理上的，而不是财务方面的）。

投资者可能是如下两种情绪的牺牲品，一种是渴望有一些东西进行炫耀，另外一种是尽力回避承认自己是错误的。因此，一些投资者坚持持有已经亏损严重的股票，并祈祷其不断下降的股票出现反转；另外一些获得有限利润的投资者会卖出具有很大长期潜力的股票。然而，投资者亏损的越多，为了满足业绩预期所需的收益就越大。

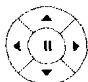
投资领域最大的讽刺性之一在于，大部分投资者在追逐收益时都是风险规避者，在尽力避免损失时都是风险喜好者（这种情况通常会使得事情变得更加糟糕）。如果您将无风险资本转移到高风险投资中，则您就未具备股票市场所应该具备的谨慎性原则，并导致出现更多的问题。由于过度交易而产生的佣金并进行更为糟糕的投资，您可能会出现损失。此外，不要让您的自豪感停止您卖出业绩不良者并保留您业绩优胜者的步伐。

排外主义

具有这种心理错乱的人极端害怕外部人员或者陌生人，虽然大部分人认为这种害怕毫无道理，但是投资者在任何时候都会采取排外主义行为。我们中的一些人具有内在的稳定期望，并且最明显的稳定事情就是那些我们非常熟悉并且接近于我们（国家或者州）的事情。

在投资方面，最重要的事情就是不熟悉但具有价值的产品。如果您对一家看起来非常新或者不熟悉但资产负债表看起来非常合理的公司进行考察，您就不能将这家公司的股票排除在可能的投资之外。人们通常抱怨很难找到价值真正被低估的股票，这只是因为他们没有进行寻找；而且，当每个人都认为国内公司更为稳定并且尽力买入时，股票市场就会上升到价值被高估的点，具有讽刺意味的是这反而让人们感到自己做出了正确的选择，但这可能会导致出现泡沫。不要将上述观点作为退出国内公司投资的戒律，投资者应该记住像审查外国公司那样审查国内的公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资的七宗罪

投资者所面临的一些问题并不是仅仅在投资领域存在，我们下面考察一下“投资的七宗罪”，这些错误经常导致投资者具有盲目的从众心理：

1、自豪感

当您尽力通过持有非常糟糕的投资而不是结算您的损失时，就会出现这种情绪。当您犯错时要勇于承认并及时止损，卖出业绩不好的投资。同时，当您的投资正确时也应该承认并保留业绩较好的投资，而不是试图过度交易您上涨的股票。

2、欲望

投资的欲望使得您追逐一家公司的躯体（股票价格），而不是其品质（基本面），投资者绝对不能有欲望，并且欲望还是导致出现泡沫和疯狂的原因。

3、贪婪

这是指卖出可靠投资而将资金投入到高收益率、高风险投资中的行为，这是亏掉您衬衫的很好方式——世界非常残酷，不能赤身以对。

4、愤怒

这是在遭受损失之后经常出现的情绪，您会责备公司、经纪商、自营商、顾问人员、CNBC新闻工作人员、报童——即除了您自己之外的所有人，而这仅仅是因为您没有进行尽职审查。与失去冷静不同，投资者此时应该意识到现在已知的事情以及您下一次应该怎么办。

5、暴食

由于完全缺乏自我控制或者平衡，暴食会导致您将所有鸡蛋放在一个篮子里，而负担过重的篮子可能无法承受您的鸡蛋。记住，对于投资组合来说平衡和多样化非常重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6、懒惰

您或许能够猜到，这种状况是指您非常懒惰而没有进行尽职审查。另一方面，只要在投资组合的活动之内，有一点儿懒惰也没问题。与过度主动的投资者相比，被动型投资者可以通过很少的努力并承担很少的风险而获利。

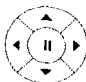
7、羡慕

觊觎成功投资者的投资组合并憎恨成功投资者可能会毁了您自己，与其诅咒成功投资者，为什么不尽力从他们身上学到一些东西呢？那些模仿沃伦·巴菲特的人结果都很糟糕，相反投资者应该尽量阅读一两本书：知识很少会伤害到掌握知识的人。

结论

人类倾向于随波逐流，但是如果您能够认识到人们在做什么并对其进行理性的检查，则当众人步入无利可图的方向时，您重蹈其覆辙的可能性就很小。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



61 您为牛市做好心理准备了吗？

我们在牛市和熊市处理投资时，那些帮助我们度过最初困难的心理学因素也使得我们非常容易受到危险错误和偏见的影响。通过阅读本文中的内容，您就可以了解牛市以及在牛市中经常会犯的一些心理错误和偏见。

“我知道资本市场正在不断拉升，我会将资金投入到市场中。”

当您听到类似的话时，投资者可能正在遭遇“确认偏见”，确认偏见是我们大脑尽力避免认知失调或者具有两种相互冲突想法的产物。当投资者过滤掉与其观点相互矛盾的投资证据时，就会发生确认偏见。通过可以获得的与投资市场和经济走向有关的所有信息，就可以非常容易地理解您所希望听到的信息并且过滤掉与您过去判断相互冲突的信息。在新形成的牛市中，这种偏见可能导致投资者忽略经济和金融市场正在复苏的信息，这可能意味着他们在最近卖出或者不买入特定投资的决策是错误的，并可能导致他们“等待”太长的时间而导致错失投资机会。在进行投资时进行独立思考通常是很好的方法，但是请经常进行自我检查并在市场与您的预期不一致时具有备选计划。

“我最终获利，因此我卖出了这笔投资。”

获利了结没有任何错误，但是请记住在这样做时投资者经常会感到后悔并

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不断寻求自豪感，这就是所谓的“处置效应”，它是投资损失的痛苦比获利的喜悦具有更大杀伤力的结果。理论研究已经表明，投资损失对人心理的伤害是您从同等投资收益所获得积极感觉的2.5倍。在扣除税收之后，无论您在具体投资中是获得收益还是损失，都与未来前景没有绝对关系。在新形成的牛市中，这种偏见导致投资者过早卖出优质股票（寻求自豪感），而且与承受损失有关的痛苦可能使得投资者卖出过去熊市中表现不好的股票，以买入新牛市中表现领先的股票。为了帮助您规避这种偏见，请确保您制定了买入和卖出投资的投资纪律，这种投资流程应该从基本上具有合理性并且可以重复。您可以炫耀您迅速获得的收益，但是您错失的未来利润可能更大。

“市场回升的速度过快、幅度过大，我们应该进行市场调整。”

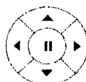
这句话可能是出现所谓“企稳”或者“参考点”的迹象。当有人使用某个数字比较投资的价格时，就会发生“企稳”，例如52周的高点或者低点。大部分理论和投资专业人士认为股票市场至少是“弱有效市场”，这意味着过去的价格变动不能很好地预测未来的价格表现。如果仅仅使用过去价格模式进行长期投资，则这种做法堪比以您的后视镜作为驾驶汽车前进的指引。

在新形成的牛市中，企稳可能导致“不可能市场”，此时投资者认为由于投资市场已经快速从低点快速回升，因此需要进行很大幅度的调整。它也可能使得投资者具有一种错误的价值感，并导致在牛市的初始阶段承担过大的风险。在价格已经下降很大幅度时，投资者具有相信投资“非常便宜”或者不具有很大风险的倾向。请记住，股票价格和投资的基本面是不断变化的。无论一种投资的价格在过去是上升还是下降，都不能告诉您太多关于目前基本估值和长期投资前景的信息。

“我以后永远都不会再次买入股票。”

这句话可以表明“蛇咬效应”，蛇咬效应发生在投资者在特定资产类型中出现巨额损失，例如股票，并且成为更大程度的风险厌恶者时。投资者由于过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



去熊市损失所导致的糟糕情绪可能非常严重，因此他们认为需要减少对这种资产类型的投资或者完全放弃此类投资，此时想一下您的投资目标、风险容忍度以及资本市场的预期并进行相应的投资就非常重要。在新形成的牛市中，这种偏见可能导致投资组合的多样化程度不足，或者构建不能与投资者目标相匹配的投资组合。这种情况可能非常糟糕，但是如果能够满足您的长期投资目标，有时候您应该抑制自己的情绪并买入相应的股票。

结论

著名的投资者本杰明·格雷厄姆曾经说过:“不能控制其情绪的人就不能从投资过程中获利。”格雷厄姆先生认为，在进行投资时控制自己的情绪可能决定了投资是成功还是失败。

由于我们是人不是计算机，因此我们不可能总是能够做出绝对合理和及时的投资决策，理解这一点非常重要。知道一些非常流行的说法以及其所代表的错误思维和偏见有助于您制定更为合理的投资决策，并抑制您在新形成牛市中进行投资时内心的“船长卡夫曼”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

专家视点

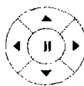
金融服务市场

62 选择一名顾问：华尔街与独立顾问

寻求专业投资顾问可能让人感到非常困惑和迷茫，其中最大的困难是金融服务专业人员的职位和身份——例如“经纪商”、“顾问”、“理财规划师”、“教练”等。传统上，经纪商是为获得佣金而卖出股票，而顾问是为获得费用而提供建议。这些年，这些职位的身份已经变得越来越模糊，有些经纪商也提供非常优秀的理财规划服务，人们将他们称为理财规划师，而他们所做的工作只是卖出股票和债券。但是，一旦您明白了这些职位之间的区别，您就可以真正地开始选择。您是从华尔街选择一名顾问，还是与独立顾问打交道呢？本文将给出其中的区别，以及他们如何影响您的决策。

华尔街：大部分人在思考投资时，他们会想到华尔街，这已经成为全球共

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



识，著名的投资公司已经成为创造从乞丐到富翁故事以及纸上财富得而复失神话的代名词。这些大型投资公司拥有巨额财富以及广泛的资源：很大的广告预算、很大的写字楼以及很大的市场营销部门，他们有数以千计的雇员，包括研究分析师和货币经理——其中很多人经常在CNN和CNBC上评论股票市场最近发生的事情。

当然，规模大并不总意味着业绩会更好，大公司往往缺乏人情味，员工们来了又去，公司使命决定了如何做出产品销售决策。获得满足股东要求的季度利润的需要可能转换为销售产品的压力，而不管客户是否需要这些产品。专利产品可能会产生利益冲突，而且大量经纪商通常会将其转换为最低标准的培训方案，并形成针对所有客户的模式化理财规划。

成为大公司的结果就是，当与有很多大型客户的经纪商打交道时较小的客户可能会迷失。华尔街的公司倾向于忽略较小的客户，而关注于净资产是其他客户数倍的较大客户。失去一些这样的客户可能严重影响经纪商的年度利润，而且华尔街提供的很多投资产品——例如债券、短期政府债券以及私募股本——甚至根本不向小客户销售。

由于小投资者的这些不利因素，如果您正在寻找投资组合，您可能希望将资金投入到可以升值的地方。

独立顾问

虽然您在CNN上不会看到他们的身影，或者看到他们赞助大型高尔夫赛事，但是在全国范围内一些城市和城镇的“独立顾问”都有很多的投资顾问，他们中的很多人了解华尔街上的交易，并且逐渐地对这种市场不抱幻想，然后离开。他们会租赁一家办公室、竖起一个标志并在毫无帮助的情况下创建自己的企业。这些独立顾问（他们是独立的，因为他们是自我雇用的）具有选择所提供产品的灵活性，以及根据公司政策或者股东需要做事的自由。独立顾问通常能够提供令人印象深刻的服务，因为他们在该企业中占有股份。作为客户，您是直接与所有者一起工作。

但是也存在不利因素，独立顾问通常没有自己的品牌。虽然他们能够接触

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到与华尔街所提供大部分产品和服务相同的大部分产品和服务，但是独立顾问是从很多投资者可能不认可的服务提供商那里接触这些产品。而且，有一些服务是独立顾问不能提供的，首次公开募股就是一个非常明显的例子。如果您希望连续投资华尔街所提供的股票，您可能不能在独立顾问那里找到这些股票。

最后，独立顾问背后没有华尔街公司所提供著名资源的支持，他们没有强大的预算和很大的市场营销部门，并且他们甚至没有公司宣传册。员工数量可能非常少，甚至只有一个人。希望投资组合缓慢增长以备退休需要的投资者可能感到对于小公司的感觉更好，并且可以从小公司获得更为个性化的服务。

华尔街还是独立顾问：需要询问的问题

在您思考是选择来自华尔街的顾问人员还是选择独立顾问时，询问一些问题将有助于进行评估：

您如何获得支付？

询问顾问人员他如何获得支付，顾问的报酬是佣金、费用（根据时间或者所管理资产收取）或者费用与佣金相结合的形式。如果是佣金形式，您只为所希望购买的东西进行支付。当然，这意味着您的顾问只能在卖出所持有产品时才能获得支付，这提出了一个问题，即买入顾问人员正在卖出的产品是否符合您自己的利益。

无论您买什么产品，基于费用的顾问人员都会获得相同的报酬。很多投资者认为这种做法使得顾问人员的利益可以与投资者的利益保持一致。不利的是，您所支付的费用可能高于相似购买金额的佣金成本。

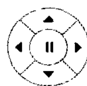
您能提供什么服务？

在退休规划方面，您的顾问是否专业？他是否能够提供全面的理财规划？是否“通过家庭办公”的形式提供符合家庭需要的理财服务，例如理财教育、家庭预算、不动产规划？将顾问人员所提供的服务列表与您所需的服务列表进行比较。

您提供什么产品？

理财服务领域提供大量的产品，从共同基金和具体证券（例如股票和债券）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



到资金管理、有限合伙人以及保险等。找出您正在考虑的顾问人员所提供的产品，并将这些产品与您的个人需要进行比较。

您所提供的服务是否专注于具体客户群？

顾问人员通过不同的方式构建其操作实务。一些顾问人员与从门前经过的每个客户进行合作，而其他顾问只与牙医、医生或者飞行员合作。一些顾问人员专注于满足小型企业主或者特定公司雇员的需要，与您的潜在顾问人员讨论其所擅长领域的问题。

在采取行动之前倾听

无论您是否倾向于来自华尔街或者独立顾问的顾问人员，如果您询问很多问题并在做出决定之前大量倾听和观察，您的利益就可以最好地得到满足。如果您坐下来接受咨询，请注意您的顾问所提供服务的领域，以及讨论是否以您的最大利益为中心。您的顾问人员是否询问了正确的问题，或者他开始时是否试图向您出售产品？讨论是否涉及投资的税收问题？顾问人员是否解释了他的操作流程？记住，在每天结束时，关于向谁托付您投资组合的决定应该是基于顾问人员能够为您做什么，而不是顾问人员所来自公司的名称或者办公地点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

63 5个正在消失的理财规划师神话

特立独行非常困难，一些人有时间、能力和驱动力管理其所有的财物，而其他人不具备这些条件。无论是以哪种方式，专业顾问都可以在无数情况下提供很好的见解和判断，并且不需要付出高昂的成本。但是，关于理财规划师的普遍误解妨碍了很多人寻找其顾问人员的过程。在本文中，我们将帮助您规避这些陷阱，以使得您可以从您的顾问那里获得最大的价值。

神话1：聘用一名理财规划师意味着我不需要学习关于投资的任何知识

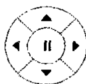
这个神话使得我们如坐针毡！即使您不能从这篇文章中吸取其他任何知识，理解您是否需要一名顾问即使您进行自我教育的最重要事情。对投资的坚实理解可以确保您理解您的顾问正在对您的资金做什么，并且使得您可以问一些非常尖刻的问题。

思考如下的情景：您坐在桌子旁审核您的个人财务状况，您的新顾问开始讲解资产配置和多样化的问题，并且他们推荐了一只非常热门的新共同基金。如果您理解这些术语，您就可以询问如下的问题：

· 为什么您推荐以60/30/10的比例在股票、债券和货币市场产品之间进行资产配置？

· 当我已经拥有类似的共同基金时，如何提高资产配置的多样化程度？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



· 这只新共同基金的管理费用比率（MER）是多少？如果我通过您买入这些基金，您的报酬是什么？

通过询问正确的问题，您就可以理解您的投资组合会更好，并且使得自己免受无良顾问的危害，这些无良顾问试图向您销售不需要的产品。这就像将您的汽车驶入修理店一样，年轻的服务人员告诉您汽车阀门坏掉了，如果您能够解释不存在这样的事情，因此不需要置换，这样他们就没有办法为您不需要的服务收取额外的费用。

神话2：规划师或者顾问只为我提供关于投资的建议

选择正确的投资当然是您个人理财的重要方面，但是并不是唯一的事情。理财规划需要考虑人生中的所有财务方面：税收、保险、退休、预算、不动产规划、流动性要求以及其他人生目标等，并且考虑了我们人生中的各个财务方面，有时候这些方面之间甚至是相互冲突的，以及我们的发展战略和目标，以使得各个部分协调起来。例如，选到正确的投资但是大部分回报却被税收吞噬了，这有什么好处吗？跟踪与投资收益和税收有关的法律是一项全职工作。在考虑您个人状况的理财规划师协助下，您就能够将所支付的税收金额降至最低，并且最后的利润非常丰厚。

神话3：根据法律，所有的理财规划师都需要在政府机构注册

实际上，理财规划师不需要注册，而股票自营商和投资顾问需要注册。在决定一名顾问人员之前，通常需要在您所在地的州或者省商务服务部查询个人注册信息，以明晰是否有针对他们的投诉或者采取了相应的处罚措施。您还应该找到此人从事这个职业的时间，一个很好的大数法则是聘用至少有三年到五年经验的理财规划师。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

神话4：此人名下的认证书没有任何意义

如果您正在寻找一名顾问，尤其应该信任那些具有某种资质的人，例如注册理财规划师（CFP）。为了成为一名注册理财规划师，顾问人员必须花费数百个小时学习，以通过10个小时的残酷考试。而且，注册理财规划师的会员需要进行背景检查、认同行为准则并进行连续的教育，以保持这种资质。虽然聘用一名注册理财规划师并不能保证业绩，但是却能很好地表明此人具备很好的理财专业知识。

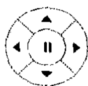
神话5：只有有钱人才需要一名理财规划师

虽然是最后一点，但并不是最不重要的一点，这个神话的扩散范围尤其广泛。理财规划是帮助所有收入水平的人实现短期和长期目标，很多通常被认为不是非常富有的人都认为只有百万富翁才需要获得专业帮助。事实是只有几百美元的人也需要由付费的理财规划师进行投资组合评估，这类规划师只从客户处获取报酬，而不会以佣金的形式从卖出特定产品的收益中获取任何报酬。很多规划师都是根据小时数收费，这意味着在具体问题方面您可以获得无偏的建议，而不需要担心被迫进行某些投资。

结论

对于由自己做出这些非常重要的决定，一些人非常有信心，而其他人需要帮助。如果您选择与规划师打交道，请一定不断地提高自己的认识，理解在管理您的投资组合方面除了挑选热门股之外还有更多的事情，以调查背景和资质的形式做一些工作，而且不能仅仅因为您的投资组合价值没有达到七位数就无法负担建议的费用。理财规划师不能保证可以获得很好的业绩，也不是神奇的解决方案，但是他们确实在很多方面都能提供某些帮助。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



64 选择一个合适的经纪商

“您听说过Chanko Wireless吗？”

“是的，我买入的价格为25.10美元。”

“哦，我买入的价格为25.05美元。”

“您买入的价格为什么比我还低呢？”

对于那些没有记住这次对话的人来说，请记住这是一些来自一家古老经纪公司Ameritrade广告中的片段。在这个广告中，由于一个人买入Wireless公司股票的价格稍微低于另外一个人，两个人争吵起来。您关心5分钱吗？如果您与大部分投资者一样，您可能不会关心。然而，这个上也能广告提出了一个很好的问题：您必须做出的最重要投资决定之一与选择股票、债券或者共同基金等无关，而是根据自己的需求选择正确的经纪商，以下我们讨论在选择经纪商时需要考察的方面。

如何选择能够节省微小费用的经纪商？

首先，我们应该清楚本文的目的不是对Ameritrade公司进行任何评论。对于很多投资者（主要交易人员）来说很少的费用也非常重要，但是如果您买入的数量不足100股，则这仅仅意味着几美元。如果您不是一名活跃的交易人员，长期内甚至不会出现5分钱的差异。因此，在选择经纪商方面，只有特殊类型的投资者才会关注这些微小的费用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很容易看到，虽然可能有很多优秀的经纪商，但并不是所有经纪商都适合您的投资方式。不同的投资者个性会影响对于经纪商的选择，首先您的选择任务看起来非常繁琐，但是经过一些研究和一些基本的指导，您能够做出适合您投资性质的明智选择，并选出符合您的经纪商。

您投资性质的重要性

在选择一名在线经纪商时，您的投资风格时候应该考虑的一个最重要因素之一，为了确定您的投资风格，您必须确定您的需求。以下是有助于您确定自己投资风格的一些问题：

- 您是否需要个人建议，或者您自己能否理解研究报告？
- 您通常持有一笔投资多长时间？
- 您通常进行的交易规模是多大？
- 订单的快速和有效执行是否绝对必要？

投资者的风格分为四种主要类型，尽力确定您与哪种风格类似并且询问自己您的经纪商是否提供与您风格相匹配的服务。

个人投资者

属于这种类型的人被称为“零星投资者”，他们不需要任何的特殊帮助或者顾问服务。通过自行研究、选择自己的股票并且知道如何有效的下达在线指令，个人投资者可以自行进行投资。独立投资者的主要特点是可以进行快速、一致性的交易，并且佣金水平较低。

这种偏好和劳动的成果就是可以获得最低的佣金，E*Trade和Ameritrade等经纪商已经将目标客户定位为独立投资者，因为这种客户占很大的市场份额并且在很多市场都广泛存在，这些经纪商被称为“折扣经纪商”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

依赖性投资者

在选择潜在的投资时，这些投资者需要一些帮助。通常，他们需要一个能够提供个性化建议和帮助的经纪商，对于新投资者尤其如此，因为新投资者在开始时需要能够获得的所有帮助。

正如大家能够想象的，额外的服务对应较高的佣金，并且随着越来越多的投资者能够自给自足，为这个市场部分提供服务的经纪商变得越来越少，所存在的此类公司通常都是较大的公司，例如嘉信理财公司和富达公司，这些公司被称为“全面服务经纪商”，他们提供进行成功投资所必需的很多服务：也就是说，不仅包括选股，而且包括税收规划、资产配置以及长期规划。此外，如果您是一名拥有大量资金的新投资者，并且对于自己投资不太自信，则您可以考虑“投资收费账户”，这种账户收取固定的费用，通常是按照每个季度收取，包括所有的行政管理费用、佣金和账户管理费用。“投资收费账户”的缺陷是通常需要最低投资额，该限额通常为5万美元到10万美元。

短期投资者（交易人员）

短期交易人员与当日交易人员不一样，由于证券类型的不同，短期头寸的时间可能从一个小时到几个月不等。在大部分情况下，短期交易主要是由高端金融市场参与者使用，这些是在理解交易和投资所有方面花费大量时间的专业人员，并且通常是交易所谓的“动能股票”或者被称为“动能操作者”。交易人员需要接触到优秀的研究信息、使用卓越的执行技巧并且最有可能需要具备其他类型证券的交易能力，例如衍生产品。

通过这些经验和知识，短期交易人员就不需要经纪商的帮助。由于这些投资者试图从证券价格的相对短期变动中获利，因此与长期投资者相比，他们更为关注获得尽可能好的买入价格，但是不如当日交易人员的关注程度高，我们将在下面对此进行解释。此外，在线折扣经纪商可以提供短期投资者最为关心的快速订单执行、较低的佣金以及交易工具。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

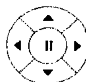
当日交易人员

一些有经验的股票交易人员持有头寸的时间非常短（从几分钟到几个小时不等），并且每天会进行很多次交易——大部分交易都是在一天之内进行并结束。

因此，当日交易人员非常重视订单的履行速度和交易的执行。因此，对于他们来说，选择合适的经纪商非常重要。当日交易人员通常只包括那些关注其经纪商能否帮助他们获得“很少收益”的投资者。由于当日交易人员是自给自足并且每天进行很多次交易，他们可以要求非常低的佣金——通常每次交易不超过几分钱——以及最优先的订单履行。由于当日交易人员需要不断地监控价格，实时报价对于他们能否取得成功就非常重要。然而，获得这些神奇的工具是要付出代价的，因此交易量较大的经纪佣金高于交易量较小的佣金。与短期投资者/交易人员相似，当日交易人员基本上是使用在线折扣经纪商为其交易提供便利。再次说明，订单执行的速度、较低的成本以及很好的工具对于这种不要求从经纪商那里获得建议的投资者类型来说非常重要。

每个成功的投资者都需要具有正确的交易工具，而这是从选择正确的经纪商开始。没有任何一家经纪商适用于所有人，并且不满足您风格的公司也不一定是质量较低的公司，可能因为它所提供的服务不适合您的投资风格。无论您是关心“很少的费用”还是关心您的退休计划，都会存在适合您的经纪商。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



65 年利率和年收益率：为什么银行希望您不能说出二者的区别

据说，阿尔伯特·爱因斯坦认为复利是地球上最大的力量，这是人类历史上最聪明人说过的最伟大的话。虽然本文的目的不是思索爱因斯坦最著名的观点，然而我们确实希望表明理解年利率（APR）与年收益率（APY）之间区别的重要性。对于大部分人来说，这些术语适用于贷款和投资产品，但是却具有不同的意义，并将严重影响您的收益或者在交易中必须支付的金额。

什么是复利？

在最基本的意义方面，复利是指以前的利息也能获得利息，所有投资者都希望最大化其投资的复合收益，而同时将贷款的复合成本降低至最小程度。

在我们的年利率与年收益率讨论中，复利尤其重要，因为很多金融机构都是以一种非常隐秘的方式报出利率，并为了有利于自己而使用复利原则。金融理论中关于这个方面的文献有助于您确定自己真正适用的利率。

年利率与年收益率的定义

年利率是没有考虑到一年之内利息复合效应的年化利率，而年收益率考虑到了每年之内复合计算的影响，这种看起来非常细微的差别对于投资者和贷款人来说具有重要的意义，以下是每种方法的计算公式：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

APR=期间利率X一年内的期间数

APY=（1+期间利率）^{期间数}−1

例如，信用卡公司可能每个月收取1%的利率，因此APR就等于12%（1%X12个月=12%），这与APY不同，APY需要考虑复利。每个月1%的利息在经过复合计算之后的APY是12.68%（(1+0.01）^12 − 1=12.68%)）。如果您仅仅持有一个月的信用卡余额，则信用卡公司向您收取的费用就等于12%的年利率。然而，如果您是持有一年的余额，则由于每个月进行复合计算的结果，您的有效利率就是12.68%。

借款人的角度

作为一名借款人，您总是会寻找尽可能最低的利率。在考察APR与APY之间的区别时，您需要关注利率较低的贷款可能会出现“走形”。

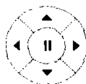
例如，当对抵押贷款进行考察时，您可能选择利率最低的贷款人。虽然报出的利率看起来很低，但是您最终为贷款支付的利率可能高于原来的预期。

这是因为银行给您报出的通常是年利率（APR），正如我们之前所知道的，这个数字没有考虑到任何年份内的复合效应，计息期间可能是半年（每六个月）、季度（每三个月）或者每个月（每年12次）。APR仅仅是期间利率乘以一年之中的期间数，刚看上去这可能有点儿混淆，因此为了强化这种概念我们下面给出一个例子。

	实际支付的利率			
	APR	半年	季度	月
银行报价	5 %	5.06 %	5.09 %	5.11 %
	7 %	7.12 %	7.19 %	7.23 %
	9 %	9.20 %	9.30 %	9.38 %

正如您所看到的，即使银行报出的利率为5%、7%或者9%，但是由于复合计算的频率不同（这可能有所不同，取决于每个银行、每个州、每个国家等），您实际支付的利率可能会更高。如果银行报出的APR为9%，该利率没有考虑到复合计算的影响。然而，如果您考虑了每个月进行复合计算的影响，就像

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



APY计算时那样，您每年所支付的贷款利率就会高0.38%——如果您是在25或者30年的期间内进行分期付款，这会是一个很大的金额。

这个例子解释了在寻求贷款时，要求您的潜在贷款人提供利率报价的重要性。在对不同借款前景进行比较时，对“同类”进行比较也非常重要，即对同样的数字进行比较，这样您就可以做出最为明智的决定。

贷款人角度

正如大家所猜测的那样，我们可以非常容易地知道贷款双方中另外一方的立场如何以同样的重要程度影响您的结果，以及银行和其他机构通常如何通过报出APY而引诱个人。正如正在寻求贷款的个人希望支付尽可能最低的利率一样，同样的人在成为贷款人时希望获得最高的利率。

例如，假设您正在寻找一家银行开立一个储蓄账户，很明显您会寻求最高的利率。向您报出APY，而不是APR就符合银行的最大利益，他们希望报出尽可能高的利率以引诱您选择这家银行，他们不可能向您报出APR，因为在假设一年之中会进行数次复合计算时这个利率低于APY。

再次说明，对于个人来说，承认这两种利率之间的明显区别非常重要，因为它们可能严重影响储蓄账户中能够累积的利息金额。

应当指出的是，为了抑制与过去所出现利率报价有关的不诚实行为，不同的国家制定了不同的规则和规定，然而与知识相比没有防范这些诡计的更好方法。

总结

无论您是在寻求贷款或者为储蓄账户寻求最高的回报率，请注意银行或者机构所报出的不同利率。由于在贷款双方中所处的位置不同，银行和机构在利率报价时具有不同的动机，请确保您理解它们所报出的利率，然后将不同选择之间的相同利率进行比较。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

66 您是否需要一名理财顾问？

如果您是自己进行投资，您是否想过您是否应该将所有投资问题交由一名专业顾问处理？本文试图解释这个话题，并且为您提供一些进行思考的方面，以便于您可以做出做好的决策。

当时机到来时

专业顾问认为促使投资者寻求建议不需要非常大的资产金额，相反更有可能发生的情况是投资者被某种事情吓坏了并且导致其寻求顾问人员的帮助，这些事件可能需要个人亲自管理一项资产。

根据纽约Bayshore的注册理财规划师Charles Hughes的观点，这种事件通常包括收到或者拥有个人投资者此前所没有的大额资金。

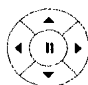
根据纽约Little Neck的注册理财规划师Raymond Mignone的说法："当您达到您通常非常害怕的一点时，您进行的投资就正在犯错，此时您就需要专业建议。"

通常，从未花费或者管理超过几千美元的人所管理的账户都在六位数及以上。

如果这种事情发生在即将退休的人员身上，则需要做出的决策就更为重要，因为退休人员希望最终能够挣钱。故此，人们通常是在临近退休之前寻求专业建议，因为他们认为需要专业建议制定长期决策。

在进行投资组合管理时，确定您的进攻计划非常重要，例如制定401(K)计划。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



当您向该计划中支付款项时，您可能感到这不是您的资金，由于您会受到惩罚，因此您不能根据自己的想法处理这些资金。但是，当即将退休时您可以使用这些资金，通常出现的一个问题是您将如何处理这些资金。对于大部分人来说，这个问题就是在他们做出决定时是自己管理投资事务还是应该寻求专业建议。

自己判断

在确定是否聘用一名理财规划师时，非常需要进行重要的自我评估，顾问人员认为所做出的决策取决于投资者自身。

以下问题有助于您明晰您是否需要一名顾问人员：

· 您是否了解投资？

· 您是否喜欢阅读投资报告并进行研究？

· 您是否具备投资的专业知识？您是否有时间监控和评估您的投资组合并定期改变您的投资组合？

如果您对以上问题的答案是“是”，您可能就不需要一名顾问人员或者理财规划师。

并不是这么快

然而，理财规划运动的创始人之一Loren Dunton说，很多认为自己不需要一名理财规划师的人也可能从聘用理财规划师中受益。

“大部分人都需要理财规划师，不需要理财规划师的人通常非常聪明，他们也会聘用一名理财规划师。”Dunton在“理财规划能够让您富裕”一文中写道。(1987年)。

因此，我们假设某人由于如上所述原因之一而决定其需要一名顾问人员，则就出现了另外一个非常棘手的任务：找到合适的顾问人员。

找到合适的理财专业人士

在找到合适的顾问人员方面，您应该如何做？您应该在开始时寻求同事、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

朋友或者家人的建议，他们中的某些人看起来在管理其财务方面非常成功。另外一个渠道就是专业人士的建议，一名注册会计师或者律师可能会向您推荐，有时候专业人士也可以提供帮助，这些包括理财规划师协会（FPA）和美国个人理财顾问协会（NAPFA）。

客户还必须决定如何向顾问人员支付费用，一些顾问人员是每次为每笔交易收取固定金额的佣金，其他顾问人员所收取的费用是基于他们所管理资金的金额。一些收取费用的顾问人员是按照每小时收取费用，因此基于费用的顾问人员可能非常昂贵，这使得很多中产阶级客户都无法使用其所提供的服务。

基于费用的顾问人员声称他们所提供的建议更好，因为不存在利益冲突。换句话说，使用基于佣金的顾问人员可能损害顾问人员的诚实性，无论何时进行交易顾问人员或者自营商都会收取这种佣金。因此，提倡使用基于费用的顾问人员的人认为，基于佣金的顾问人员可能存在进行尽可能多交易的不当激励。然而，基于佣金的顾问人员认为，他们所提供的服务于基于费用的顾问人员相比很明显更为便宜，而基于费用的顾问人员每小时所收取的费用可能高达100美元或者更多。

不当的顾问人员

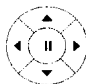
如果您的顾问人员仅仅不时地进行一些交易，但从未坐下来与您一起讨论长期目标，则您就需要寻找一名新的顾问人员。相似地，如果您的顾问人员从未撰写一份投资计划并注明您的投资目标以及从未评估这些目标是否已经实现，则您最好另外寻找一名顾问人员。

为每名客户撰写书面计划非常重要。此外，好的顾问人员每半年就会与客户会晤并定期与其客户通话，刚开始与其客户合作的优秀顾问人员应该从不推荐产品，直至他知晓一些与其情景和目标的信息。

最后，个人投资者应该确保任何理财专业人士具有适当的资质，并避免使用那些与自营商没有任何区别但自称理财规划师或者顾问人员的顾问人员。

很多规划师或者顾问人员都只是为了出售金融产品，实际上“理财规划师”这个术语是一个非常滥用的术语。一个人可以自诩为理财规划师，但是在其满

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



足了必要的资质之前不能成为注册理财规划师。因此，投资者应该确保在理解其所实际拥有的资质和证书之前，不受顾问人员名片上的头衔所迷惑。

结论

是否寻求建议的决定非常重要，如果您认为需要寻求专业人士的建议，请认真为所执行的工作选择合适的专业人士，而且您应该制定更好的理财规划。如果您决定不使用专业人士，请记住如果您开始时不能获得成功，您可以再试一次……或者给顾问人员打电话寻求专业帮助。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

67 储蓄账户并不总是现金资产的最好去向

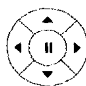
个人和机构可能发现自己会出于很多原因而持有现金：一般目的的储蓄、用于计划支出的特定目的的储蓄、资产出售以及其他更多的原因。大部分人同意，他们将最大化现金资产，但是很多人都是假设银行的储蓄账户是存放现金资产的唯一方式。正如大家将要看到的，在短期内还有其他方式可以将您的现金资产最大化。如果您是一名独立思考的投资者，请继续阅读本文以揭示实现这个目的的两种最具吸引力的选择：溢价经纪账户和直接共同基金账户。

假设

在进行下面的讨论之前，我们应该解释两个假设。首先，现金的短期性使得其风险暴露程度非常低，换句话说就是所需的价格确定性较高。具体来说，本文不提倡将支票账户资金与股票共同基金等长期金融工具进行比较，因为股票共同基金的价值每天都可能发生很大的变化。这不是一种合适的比较，因为为了获得最大化的回报，投资者会寻求每天进行交易（即买入），因此该投资者必须确保其短期现金不会由于上一日的股票市场抛售行为而减少。

其次，在合理的时间框架内可以使用现金类基金，并且不会进行惩罚。因此，大额存款凭证（CD）以及类似工具不是合适的选择。虽然CD一般被认为是一种短期投资，但是不能在不遭受发行人惩罚的情况下转换为可以交易的资金，而这种惩罚会有损于投资者的回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



什么是去中介化?

在详细介绍实际的金融工具之前，理解金融中介与去中介化之间的区别非常重要。

拥有支票/需求存款或者储蓄账户的任何人都会使用金融中介（银行）的服务，作为“中介”，银行集中了很多的小额存款并进入一级以及/或者二级证券市场购买更大型面值的短期付息金融工具（例如短期国债）。然后，银行承诺向存款人支付该资金所规定的利率，并对该利率进行定期调整，存款利率与收益率之间的差额归银行所有。

另一方面，去中介化是指存款人直接进入一级或者二级市场购买短期付息金融工具。存款人往往会通过签订共同基金协议购买金融工具，这个事实并没有改变这种投资属于直接投资的事实。在共同基金协议中，股东所获得的收益率等于市场利率减去支付给共同基金经理的管理费率。

在使用银行服务与进行直接投资之间，存在两个重要的区别。第一个区别就是政府支持账户保险的存在，银行是联邦存款保险公司（FDIC）存款保险体系中的一部分，而直接投资方法会面临很多投资风险，并且没有投保。然而，如果某个投资者通过经纪公司开立了一个直接投资账户，则该账户会受到证券投资者保护公司（SPIC）的保护，针对由于与特定经纪商有关行为而导致的投资损失，该公司提供有限的保护。其次，货币市场基金受到《1940年投资公司法案》的监管，并且只能根据招股说明书的规定销售。

溢价经纪账户

大部分经纪商提供数个“层次”的经纪账户，几乎每个经纪账户都内含了一个货币市场共同基金账户。这些基金是通过共同基金份额投资于短期固定收益证券，银行和直接参与者所使用的基础金融工具往往是相同的，区别在于直接投资方法综合了所有基础证券的所有利息，而共同基金股东的回报需要减去管理费（一般为大约50个基点）。与银行在相似账户中所提供的收益率相比，这可能产生数百个基点的回报。影响已实现利率差额的因素包括银行吸收资金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的意愿以及当时的市场环境。

一般账户和溢价账户都可以持有可出售证券和货币市场共同基金份额，但是溢价经纪账户与一般经纪账户的不同主要在于资金的使用以及其他特征。溢价账户可以提供支票签发能力和借记卡资金使用能力，这使得在需要时可以连续使用资金，并且在不需要时可以将资金所获得的利息最大化。而且，溢价账户的安排可能通过消除和合并账户而将投资者每个月的报表进行放大。

直接共同基金账户

将利息进行最大化的第二个选择就是使用基金直接货币市场共同基金账户，大部分共同基金公司提供和管理货币市场共同基金。再次说明，这是一种通过购买共同基金份额而直接在货币市场进行投资的金融工具。通常，所收到的利率以及这些基金所收取的管理费用大致等于在经纪公司所开立溢价账户所获得的利率。

这两种选择之间的主要区别是基金的可获得性以及资金转移的机制。基金直接共同基金账户中的资金不能在需要时获得，但是可以卖出基金并在一年中的所有非休假日进行资金的转移。一般来说，共同基金份额需要一个工作日的结算期间。一旦结算,这些资金就可以通过实际支票或者自动清算公司（ACH）而直接存储到支票或者储蓄账户中。考虑到所获得的利率以及可以在几天之内拥有流动资金的预期，这仍然是一种非常具有吸引力的选择。

其他考虑因素

对于以上两种产品来说，相互竞争的公司所提供的选择之间存在一些细微的差别。请大家记住，投资者需要认真审查任何一个公司所提供溢价经纪账户的好处和缺陷。投资者还应该注意货币市场基金所获得的回报（也许能够获得不需要缴税和支付利息的基金）；具体来说，预期净业绩必须大于您的次优选择。投资者应该分析其与储蓄和贷款、社区银行、信用社、在线银行以及新注册银行等有关的预期余额水平，而其中的一些银行可能就在您的附近。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者必须对费率进行审查，年度费率可能高达每年200美元，并且不包括交易成本。其他不太明显的费用问题包括ATM费用政策及其他明确或者隐含的费用。

为了避免出现买方后悔的事情，投资者应该审查账户的其他特征，在进行决策之前还应该研究与现有个人财务管理软件的兼容性、在线能力等问题。

结论

在理财规划中，现金投资不应该是最后思考的问题。投资者获得额外利益的能力会严重影响投资组合风险调整后的回报率，尤其是对于保守的投资者来说。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

■ 我的工作是阅读。 ——沃伦·巴菲特

■ 我认为我和巴菲特从一些非常优秀的财经书籍和杂志中学习到的东西比其他渠道要多得多。我认为，没有大量的阅读，你根本不可能成为一个真正成功的投资者。 ——查理·芒格

为了确保资产管理经验的正确性、先进性和及时性，我们必须确保所选取的文章是出自世界最好的资产管理人之手，即我们认定的杰出投资者之手。我们对杰出投资者的定义非常严格：只有身居一线（即投资组合的真正决策人），有着长期（十年以上）良好投资记录，并且有自己独特且符合逻辑的投资理念者，才能被我们认定为杰出投资者。虽然这种严格的规定会让某些已经不在一线的投资大师（例如先锋基金的约翰·博格等）以及突然崛起的耀眼明星（例如大卫·保尔森）的言论不在我们的跟踪之列，但是我们相信，唯有如此严格，才能保障我们投资者看到的财经图书质量。

——证券市场周刊


ISBN 978-7-5382-8953-4
9 787538 289534 >
定价：50.00元